Prion, Willi
Inflation und
Geldentwertung



Inflation und Geldentwertung

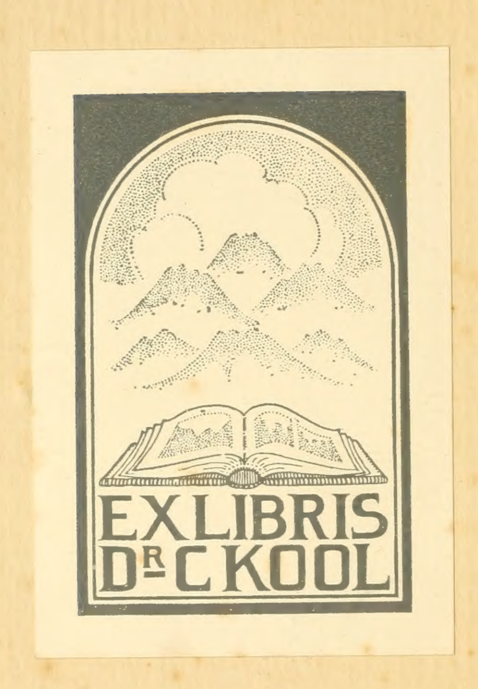
Finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise

Von

Professor Dr. W. Prion



Berlin
Verlag von Julius Springer
1919


EXLIBRIS
DR C KOOL

Inflation und Geldentwertung

Finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise

Gutachten

erstattet dem Reichsfinanzministerium

Von

Dr. W. Prion

Professor an der Handelshochschule, Berlin



Berlin

Verlag von Julius Springer

1919

Vorwort.

Den nachfolgenden Ausführungen liegen Gedanken zugrunde, die ich während meiner Kriegstätigkeit im damaligen Reichsschatzamt, jetzigen Reichsfinanzministerium, vertreten habe. In schriftlicher Form lag das erste Gutachten über Wesen und Umfang der Inflation bereits im Sommer 1918 vor. Das zweite Gutachten über die finanziellen Maßnahmen zum Abbau der Preise ist erst nach der politischen Umwälzung niedergeschrieben worden. Beide Teile, die bis zum Tage der Unterzeichnung des Friedens ergänzt worden sind, werden jetzt mit Genehmigung des Herrn Reichsfinanzministers veröffentlicht. In dieser Genehmigung liegt keineswegs eine amtliche Zustimmung zu allen Einzelheiten meiner Ausführungen. Für sie trage ich allein die Verantwortung.

Bei der Beurteilung beider Gutachten wolle man ihren Zweck nicht außer acht lassen. Es mußte für mich darauf ankommen, das Wesen und den Umfang der Inflation sowie ihren Einfluß auf die Preise auf Grund der tatsächlichen deutschen Kriegswirtschaft zu ermitteln, um so eine praktische Grundlage für die Erörterungen über die finanziellen Maßnahmen zum Abbau der Preise zu gewinnen. Ich konnte meine Aufgabe nicht darin erblicken, etwa die theoretischen Gedankengänge, die schon in reichlicher Zahl vorliegen, fortzuspinnen und in eine grundsätzliche Auseinandersetzung mit den aufgestellten Theorien einzutreten. Wenn ich trotzdem nicht immer ganz an den herrschenden Lehrmeinungen vorbeigegangen bin, so war dafür entscheidend, daß ich mögliche Mißverständnisse klären oder auf Änderungen der Voraussetzungen, von denen jene Meinungen ausgehen, aufmerksam machen mußte.

Es ist angeregt worden, als Gegenstück zu der Bankenquete von 1908 eine deutsche Währungsenquete von 1919 damit zu beauftragen, geeignete Maßnahmen zur Wiedergesundung des deutschen Geldwesens in Vorschlag zu bringen. Die praktischen Ergebnisse einer solchen Veranstaltung sind nicht allzu hoch zu veranschlagen. Mehr möchte ich dem Vorschlage des schwedischen Kollegen Cassel zustimmen, auf einer internationalen Valutakonferenz eine Aussprache über die Annäherung der Wechselkurse der einzelnen Länder bzw. über ihre Stabilisierung im Zusammenhang mit dem wiedererwachenden Welthandel herbeizuführen. Weniger wegen der etwa zum Vorschein kommenden neuen Erkenntnisse, als mit Rücksicht darauf, daß aus der persönlichen Fühlungnahme und Aussprache der führenden Männer eine stärkere Betonung des gemeinsamen Interesses an einer internationalen Regelung des Valutaproblems herauswachsen kann.

Grunewald, den 28. Juni 1918.

W. Prion.

Inhaltsverzeichnis.

Vorbemerkung.

1. Weitgehende Übereinstimmung dürfte heute darüber bestehen, daß die Preissteigerungen, unter denen die deutsche Bevölkerung so schwer zu leiden hat, nicht ausschließlich, ja nicht einmal in der Hauptsache aus dem Mangel an Waren zu erklären sind. Gewichtige, wenn nicht ausschlaggebende Gründe für die gewaltigen Preiserhöhungen müssen vielmehr auch auf seiten der Kriegsfinanzwirtschaft — um nicht gleich zu Anfang dieser Darstellung das vieldeutige und daher leicht mißverständliche Wort: Geld verwenden zu müssen — gesucht werden.

Der Gedankengang, der zu dieser, heute vorherrschenden Ansicht führt, ist der folgende: während des Krieges standen dem Hauptkäufer am Markte der Güter (im weitesten Sinne des Wortes) standen dem Reich, als dem Finanzier des einzig dastehenden Kriegsunternehmens, zum Ankauf des riesenhaften Heeresbedarfs stets reichliche Geldmittel zur Verfügung. Der Heeresverwaltung, in deren Händen die Beschaffung der Güter lag, kam es, insbesondere in der ersten Zeit des Krieges, gar nicht auf die Höhe der von ihr bewilligten Preise an. Die Hauptsache war die Erlangung bestimmter Güter, die für die Kriegführung erforderlich waren. Wie Reichsfinanzminister Schiffer in seiner Rede vom 15. Februar 1919 vor der Nationalversammlung ausgeführt hat, sind damals sogar zahlreiche Industriefirmen in nicht geringe Verlegenheit gekommen, ob sie die ihnen von der Heeresverwaltung angebotenen Preise ohne weiteres annehmen sollten. Diese „Anreiz"-Politik fand ihren Höhepunkt in der Durchführung des sogenannten Hindenburgprogramms, durch das die Erzeugung von Kriegsmaterial ohne Rücksicht auf die Preise und auf die sonstigen Bedürfnisse der Volkswirtschaft um das Doppelte und Dreifache des bisherigen Umfangs gesteigert wurde.

Die Heeresverwaltung konnte die hohen und ständig steigenden Preise deshalb so großzügig bewilligen, weil die Geldmittel dafür

vorhanden waren; d. h.: diese Geldmittel waren nicht vorhanden, sondern sie wurden jeweils durch Beanspruchung von Kredit beschafft. In diesem Vorgang liegt zugleich die Erklärung für das Verhältnis der Finanzwirtschaft zu den Preisen. Indem das Reich zuerst bei der Reichsbank Kredit in Anspruch nahm, wodurch es für sich selbst neue Kaufkraft aus dem Nichts schuf, und indem sich ferner das Reich später nebenherlaufend von den Banken und endlich von seinen Bürgern in immer größer werdendem Umfang Kaufkraft lieh, konnten sich aus den hiermit zu leistenden Milliardenzahlungen des Reiches fortlaufend große und größte Einkommen und daraus wieder erhebliche Mengen Vermögen, die in jenen Krediten des Reichs angelegt wurden, bilden. So steigerte sich die auf Einkommen und Vermögen beruhende Kaufkraft der an den Reichszahlungen mittelbar oder unmittelbar beteiligten Einzelwirtschaften unabläßlich, während auf der anderen Seite — und das ist die zweite entscheidende Tatsache — das Angebot der noch für den freien Verkehr der Volkswirtschaft übrigbleibenden Gütermengen zurückging oder gering blieb, zum mindesten nicht in gleichem Maße wie die Kaufkraftmenge der Einzelwirtschaften stieg. Denn die dem Reiche gegen die Milliardenzahlungen überantworteten Sachgüter, deren Erzeugung sogar von Tag zu Tag gesteigert wurde, wurden zum allergrößten Teil durch die Kriegshandlungen sofort vernichtet oder unbrauchbar, zum mindesten aber dem freien Verkehr in der Volkswirtschaft entzogen. Daneben schränkte die andauernde Abziehung von Arbeitskräften zur eigentlichen Kriegsindustrie die Erzeugung der für den sonstigen Bedarf der Volkswirtschaft erforderlichen Güter immer mehr ein, und diese Störung des inneren Marktes wurde um so stärker, je länger der Krieg andauerte.

Auf diese Weise hatte sich im Laufe des Krieges ein gewaltiges Mißverhältnis zwischen der sich in zahlreichen Einzelwirtschaften anstauenden Kaufkraft auf der einen Seite — herrührend aus großen und kleinen Kriegsgewinnen — und der Menge an umsatzfähigen Gütern[1]) auf der anderen Seite, die dieser Steigerung

[1]) Liefmann, R.: Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, Stuttgart 1918, S. 87, will der Geldvermehrung nicht die Gütermenge, sondern die Erträge der wirtschaftlichen Arbeit gegenübergestellt wissen. Da jedoch die geleistete Arbeit volkswirtschaftlichen Zwecken (Vernichtung durch die Kriegführung) verloren gehen kann, so sind tatsächlich die Güter (im weitesten Sinne), die mit dem Gelde gekauft werden können, das

nicht gefolgt war, herausgebildet; es war eine Inflation entstanden, eine Aufblähung der später noch genauer zu umschreibenden Kaufkraftmengen der Einzelwirtschaften gegenüber einem nicht in gleichem Maße gestiegenen Gütervorrat.

Darauf, daß herkömmlicherweise unter Inflation eine Aufblähung des Geldumlaufes verstanden wird, wird noch zurückzukommen sein. Hier sei zunächst nur bemerkt, daß der Begriff Geld in sehr verschiedenem Sinne aufgefaßt wird: als Zahlungsmittel gleich Noten, als Zahlungsmittel einschließlich Kreditgeld oder Giralgeld, oder endlich als alles das, was als Geld gilt. Auch abgesehen von diesen Schwankungen in den Abgrenzungen des Begriffes Geld wird im folgenden an dem Begriff: Kaufkraft der Einzelwirtschaften festgehalten aus Gründen, die noch zu besprechen sind.

2. Die Tatsache, daß eine Inflation in diesem Sinne eingetreten ist und besteht, gibt aber noch nicht darüber Auskunft, wie die vergrößerte und aufgeblähte Kaufkraftmenge auf die Preisgestaltung einwirkt und eingewirkt hat. Man darf sich diese Einwirkung nicht — wie das auch schon die alten Geldtheoretiker hervorgehoben haben — als etwas Mechanisches oder Selbsttätiges vorstellen. Etwa so: daß einer Verdoppelung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften nun auch eine Erhöhung aller Preise um das Doppelte folgen oder entsprechen müsse. Die gesteigerte Kaufkraft kommt selbstverständlich nur dadurch zur Wirkung auf die Preise, daß sich die gehobene Fähigkeit, Waren zu kaufen, in eine Kaufabsicht, einen Kaufwillen des Käufers umsetzt und mit dem Anbieter der nur in geringer Menge vorhandenen Ware feilscht, den Preis erhöht oder dessen Preisforderung annehmbar macht. Dieser Kaufwille, im einzelnen von der Dringlichkeit der zu befriedigenden Bedürfnisse bestimmt, fand in der behördlich geregelten deutschen Kriegswirtschaft einen mächtigen Ansporn durch die nur knapp bemessene Zuteilung von Lebensmitteln und Bedarfsartikeln sowie durch das privatwirtschaftliche Bestreben zahlreicher Personen, an der reichlichen Gewinn abwerfenden Erzeugung von Kriegsmaterial teilzunehmen oder allgemein aus den in Aussicht stehenden Preissteigerungen durch Handel und Spekulation Nutzen zu ziehen. Ausführungen wie: die Geldvermehrung ist die Ursache der Preis-

---

Entscheidende. Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen läßt auch Liefmann die Güter durch die Einkommen kaufen; vgl. Anmerkung auf S. 17.

steigerung oder: die preissteigernde Wirkung der Notenpresse können daher bei nichtsachverständigen Lesern leicht Mißverständnisse hervorrufen.

So ist es auch zu verstehen, daß nicht alle Preise mit einem Schlage und in gleichem Umfange gestiegen sind. Die Steigerung ist sowohl dem Ausmaß als auch der Zeit nach bei den einzelnen Waren und Dienstleistungen sehr ungleichmäßig verlaufen. Es ist allerdings möglich, daß im Laufe der Entwicklung infolge des Zusammenhangs aller Preise eine gewisse Übereinstimmung sämtlicher Preise, eine allgemeine Preissteigerung eintreten kann. Jedoch kann diese Übereinstimmung — solange die Entstehungsursache: die Inflation andauert — immer nur eine ungefähre, auch nur eine vorübergehende, niemals eine genaue oder dauernde sein. Darin liegt gerade das charakteristische Merkmal einer durch Inflation verursachten Teuerung, daß sie sehr ungleichmäßig verläuft und dadurch die einzelnen Schichten der Bevölkerung ganz verschieden trifft.

Sind die Preise auf der ganzen Linie gestiegen, ist die Preiserhöhung eine fast allgemeine geworden, wie es heute in Deutschland der Fall ist, so hat sich die Kaufkraft der Geldeinheit, das was man mit dem einzelnen Geldstück kaufen kann, verringert. In diesem Sinne wird von einer Geldentwertung gesprochen. Wie aus dem Nachfolgenden hervorgehen wird, dient es der Klarstellung der verwickelten Erscheinungen jedoch mehr, wenn man das Wort Kaufkraft in Beziehung zu dem Käufer, zu den Einzelwirtschaften (selbstverständlich einschließlich der Gemeinwirtschaften) setzt.

3. Wenn — wie eingangs hervorgehoben — darüber weitgehende Übereinstimmung besteht, daß für die Preissteigerung grundsätzlich auch Ursachen in der Kriegsfinanzpolitik, insonderheit in der durch sie geförderten Inflation verantwortlich zu machen sind, so stößt man — bei aller grundsätzlichen Übereinstimmung im ganzen — doch auf große Meinungsverschiedenheiten bezüglich des *tatsächlichen* Einflusses der Kriegsfinanzwirtschaft auf die Preise, der Art und des Umfanges der bestehenden Inflation und deren wirklichen Beziehungen zu den Preisen. Es ist zuzugeben, daß zu einem Teil die Schwierigkeit und Mannigfaltigkeit der Begriffsbestimmungen, die gerade auf dem Gebiete des Geldwesens anzutreffen sind, an diesen Meinungsverschiedenheiten und Mißverständnissen schuld sind. Daneben leiden jedoch manche Aus-

führungen über die Inflation auch offensichtlich unter dem Mangel an richtigen Vorstellungen von den wirklichen Vorgängen in der Geldwirtschaft während des Krieges. So kommt es, daß mehr oder weniger schiefe oder ungenaue oder selbst unrichtige Bilder von den tatsächlichen Verhältnissen entstehen und demzufolge auch häufig die Schlußfolgerungen über Umfang und Bedeutung der Inflation, insbesondere die Erörterungen über die Möglichkeit und Zweckmäßigkeit ihrer Beseitigung in die Irre gehen. Es würde eine Arbeit für sich bedeuten, dies aus den zahlreichen Schriften und Aufsätzen, die sich mit der Frage der Inflation im Kriege beschäftigen, im einzelnen nachzuweisen.

Es sei nur ein Beispiel aus vielen herausgegriffen: die jüngst erschienene, im ganzen übersichtliche Schrift von L. Pohle, „Das Problem der Valutaentwertung". Vorträge der Gehe-Stiftung, 9. Band, 1918, Heft 5, enthält eine Menge solcher zum mindesten mißverständlichen und unklaren Darlegungen. Auf S. 17 kommt Pohle zu dem Ergebnis, „daß die allgemeine Preissteigerung der Gegenwart zu einem wesentlichen, wahrscheinlich sogar zum ganz überwiegenden Teil die Folge der überall eingetretenen Vermehrung der Geldzirkulation darstellt".

Auf S. 12 heißt es: „für die erste Zeit ist es noch zu verstehen, wenn man eine Einwirkung des Zahlungsmittelumlaufs auf den Preisstand leugnet".

Auf S. 13 heißt es weiter: „Auch die Hauptursache, aus der die Vermehrung der Zahlungsmittelzirkulation entsprungen ist, liegt klar zutage. Die entscheidende Ursache ist, daß die Reichsbank einen Teil des Kriegsfinanzbedarfs des Deutschen Reichs mit Hilfe der Notenausgabe hat decken müssen ... Die langfristigen Anleihen haben nicht genügend Mittel geliefert. Es mußten Schatzanweisungen ausgegeben werden ... Von dieser schwebenden Schuld war wieder die Hälfte bei privaten Banken und ähnlichen Kreditinstituten untergebracht. Dieser Teil stellt ebenfalls im großen und ganzen wirkliches, aus dem Volksleben geschöpftes Kapital dar. Zur anderen Hälfte ist aber unsere schwebende Schuld durch Kreditaufnahme des Reiches bei der Reichsbank entstanden ..."

Und endlich: „die Reichsbank hat die Schatzscheine übernommen und dafür Noten in Umlauf gesetzt. In diesem letzten Vorgang liegt die Hauptquelle für die fortgesetzte Preissteigerung".

Dafür die Erklärung auf S. 14:

„Denn es wird auf diesem Wege die Gesamtsumme des Einkommens sowie auch des Kapitals in der Volkswirtschaft vergrößert und dadurch eine künstliche Mehrnachfrage nach Ware geschaffen.“

Es würde mit Rücksicht auf die nachfolgende Darstellung unzweckmäßig sein, hier schon im einzelnen den Nachweis zu liefern, inwieweit die Ausführungen von Pohle — zum mindesten — zu Mißverständnissen Veranlassung geben müssen. Die zu beanstandenden Stellen sind im vorstehenden einstweilen durch Sperrdruck hervorgehoben, so daß sie der Leser gegenüber der folgenden Darstellung im Auge behalten kann. Wesentlich ist, daß Pohle im Anfang nur von Geldvermehrung, Zahlungsmittelzirkulation, Notenausgabe, auf S. 14 aber von Einkommen, Kapital und künstlicher Mehrnachfrage spricht.

Will man zu einer fruchtbaren Erörterung über die Beseitigung der Ursachen, die „nicht von der Warenseite“ auf die Preisbildung einwirken, insbesondere über die Beseitigung der Inflation gelangen, so ist es dringend erforderlich, zunächst über das Wesen dieser Inflation und ihren Ursprung selbst ins reine zu kommen. Ich glaube jedoch nicht, daß diese Klarheit ausschließlich durch die vorwiegend theoretischen Erörterungen über das Geldwesen oder über die Quantitätstheorie, die bis jetzt vorliegen, herbeigeführt werden kann. Ganz bestimmt ist es den meisten Praktikern, Geschäftsleuten, Bankmännern und Wirtschafts- und Finanzpolitikern sehr erschwert, wenn nicht ganz unmöglich, sich in den Denkvorgängen der „Theoretiker“, in den verschiedenen „Ausgangspunkten“ ihrer Lehren zurechtzufinden. Ich glaube vielmehr, daß die wünschenswerte Klarstellung und damit eine geeignete Grundlage für die zu treffenden Maßnahmen nur herbeigeführt werden kann, wenn man mehr von den wirklichen Verhältnissen eines bestimmten Beobachtungsgebietes ausgeht. Auf den nachfolgenden Blättern soll das nachgeholt werden. Es soll der tatsächliche Ablauf der deutschen Kriegsfinanzwirtschaft unter dem Gesichtswinkel ihres Verhältnisses zur Inflation und zu den Preisen dargestellt, soll gezeigt werden, wie die Vermehrung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften vor sich gegangen, die Inflation entstanden ist, in welchen Formen diese Inflation zum Ausdruck gelangt ist und in welchem Verhältnis die einzelnen

Formen der Inflation zu den Preisen am Gütermarkt (im weitesten Sinne des Wortes) stehen. Im einzelnen wird daher in dem ersten Teil über: I. Inflation und Geldvermehrung, II. Inflation und Kriegsanleihe, III. Inflation und Wertpapierhandel (Börse), IV. Inflation und Depositen, V. Inflation und Steuern und VI. Inflation und Wechselkurse zu sprechen sein. Im Anschluß hieran sollen dann im zweiten Teil die Frage nach der Beseitigung der Inflation und die hierbei in Betracht kommenden Maßnahmen erörtert werden.

Erster Teil.

Die Finanzwirtschaft während des Krieges unter dem Gesichtswinkel der Inflation und der Preise.

I. Inflation und Geldvermehrung.

1. Wenn die Reichsfinanzverwaltung für mittelbare oder unmittelbare Kriegszwecke Zahlungen zu leisten hatte, so beschaffte sie sich die hierzu erforderlichen Geldmittel bei der Reichsbank. Die Reichsbank gab diese Mittel her, indem sie dafür vom Reich Schatzanweisungen, d. h. Schuldurkunden erhielt, in denen das Reich die Rückzahlung der empfangenen Beträge innerhalb einer bestimmten Frist versprach. Das Reich nahm also Kredit bei der Reichsbank in Anspruch. Über die Rückzahlung dieses Kredites wird weiter unten zu sprechen sein.

Die Geldmittel, die das Reich erhielt, waren Banknoten, Darlehnskassenscheine oder Giroguthaben. Sie wurden an die Zahlungsempfänger, als da waren: Lieferanten, Truppen, Arbeiter, Beamte, Angehörige oder Hinterbliebene von Kriegsteilnehmern, ausgehändigt oder auf diese übertragen. Für das Reich bedeutete die Kreditbeanspruchung die Schaffung neuer, d. h. nicht im Tauschverkehr der Volkswirtschaft entstandener Kaufkraft, über die es nach Gutdünken verfügen konnte. Das Reich übertrug diese neue — oder wie sie auch genannt wird — zusätzliche Kaufkraft auf die Zahlungsempfänger, und zwar in Gestalt der von der Reichsbank erhaltenen Noten und Giroguthaben. Insofern ist es richtig, zu sagen, daß die vom Reiche neugeschaffene Kaufkraft in der Form des Geldes in die Volkswirtschaft eingeströmt ist. Mit der Schaffung der zusätzlichen Kaufkraft war also auch eine wirkliche Vermehrung von Geld im technischen Sinne verbunden, d. h. der Volkswirtschaft wurde bestimmtes Geld, nämlich: Münzen, Noten, Giroguthaben neu zugeführt. In diesem Augenblick bestand die Kaufkraftsteigerung der Einzelwirtschaften aus Geld im Sinne der

Zahlungsmittel (Noten und Giro). Dieser äußerliche Vorgang bei der technischen Abwicklung der Übertragung von neugeschaffener Reichskaufkraft ist sowohl für die Erklärung, worin die an sich von allen Seiten zugestandene Inflation zu erblicken sei, als auch für die zur Abstellung der Inflation vorgeschlagenen Maßnahmen von verhängnisvoller Bedeutung geworden. Auch darauf ist zurückzukommen.

2. Zunächst: hätte diese Geldvermehrung — Geld immer in dem für den Praktiker am ehesten verständlichen Sinne als Zahlungsmittel (Noten und Giro) — vermieden werden können? Ja; das Reich hätte seinen Lieferanten und sonstigen Zahlungsberechtigten eben nicht jene Zahlungsmittel, sondern langfristige Schuldverschreibungen an Zahlungsstatt geben können. Dann hätten die Zahlungsempfänger nicht ein Geld-, sondern ein Kapitalstück erhalten, das regelrecht nur durch die Übertragung an einen Geldbesitzer (vgl. jedoch III) oder durch Verpfändung bei einem solchen wieder in Geld hätte verwandelt werden können. Für die Flüssigmachung dieser Schuldverschreibungen (Kriegsanleihen) wäre bestimmend gewesen: 1. die Summe der freien, eine Anlage in Wertpapieren suchenden Geldkapitalien, vermehrt um jene Beträge, die durch die Kriegswirtschaft und Kriegsfinanzierung fortlaufend frei geworden oder neu erzeugt worden wären und 2. die Lust oder das Pflichtgefühl der Kapitalbesitzer, diese Anleihen auch wirklich zur Kapitalanlage zu erwerben. Den Lieferanten des Reichs dürfte aber in den seltensten Fällen damit gedient gewesen sein, ihre Forderungen ausschließlich in langfristigen Anleihen ausgeglichen zu erhalten, da sie ja ihrerseits bare Zahlungsmittel für die Bezahlung von Löhnen, Rohstoffen und sonstigen Auslagen nötig hatten. (Daher war in Frankreich, wo diese Art von Bezahlung tatsächlich stattfand, vorgesehen, daß die Kriegslieferanten nur von einer bestimmten Summe ihrer Forderungen an und auch nur bestimmte Teile dieser Forderungen in Bonds anzunehmen verpflichtet waren.) So gut wie ausgeschlossen wäre die Nurbezahlung mit Anleihestücken an die Truppen, Arbeiter und Angestellten des Reiches gewesen. Soweit aber die Anleihestücke lombardiert worden wären, hätte auch eine Schaffung von Zahlungsmitteln stattgefunden. In jedem Falle wären bei diesem Verfahren, das die Neuausgabe von Zahlungsmitteln verhindern sollte, Schwierigkeiten eingetreten, die auf die Erlangung der notwendigen Heeresgüter hemmend einge-

wirkt und ihre letzte Ursache in der Unsicherheit des Absatzes der an Zahlungs Statt gegebenen Anleihestücke gehabt hätten.

In dem praktisch unmöglichen Falle der ausschließlichen Zahlung mit Kriegsanleihe wäre also zunächst keine Vermehrung der Zahlungsmittel, keine Geldvermehrung im gewöhnlichen Sinne eingetreten. Dennoch hätte eine Inflation, eine Aufblähung der subjektiven Kaufkraft der Einzelwirtschaften vorgelegen, indem sich deren Vermögen um die erhaltenen Schuldverschreibungen vergrößert hätte bei gleichzeitiger Vernichtung der dafür an das Reich hingegebenen Kriegsgüter. Allerdings hätte diese neue Kaufkraft bei den Einzelwirtschaften dadurch bis zu einem gewissen Grade und für eine Zeitlang unwirksam gemacht werden können, daß die verausgabten Schuldscheine mit einer Verkaufs- und Verpfändungssperre belegt worden wären. Abgesehen von den Folgen, die diese neue Maßnahme für die Empfänger gehabt haben würde, ist jedoch nicht zu übersehen, daß auch in diesem Falle eine Einwirkung auf die Preise stattgefunden hätte, da das Reich nach wie vor als Käufer auf dem Markt erschienen wäre (und vielleicht sogar das Entgegenkommen der Verkäufer noch besonders hätte bezahlen müssen). Auch wäre die Tatsache bestehen geblieben, daß sich das Reich eine zusätzliche Kaufkraft (durch Kreditinanspruchnahme bei den Verkäufern) verschafft hätte, die nicht aus dem Erlös der dafür erhaltenen Güter (die vernichtet worden sind), zurückbezahlt werden konnte. Nur für die weitere Auswirkung in der Volkswirtschaft wäre die neue, auf die Einzelwirtschaft übertragene Kaufkraft durch die Bezahlung mit gesperrten Schuldverschreibungen einstweilen unschädlich gemacht worden, sofern nicht das um die Schuldverschreibungen gestiegene Vermögen die Benutzung des reinen Personalkredits bei weiteren Käufen gefördert hätte. Daß mit solchen Erschwerungen aber gleichzeitig eine Lähmung der Produktion eingetreten wäre, braucht nicht besonders betont zu werden; es sei denn, daß sofort neben die Wehrpflicht auch die Arbeitspflicht der Bevölkerung gesetzt worden wäre, um die Erzeugung von Gütern in Gang zu halten.

Eine künstliche Aufblähung der Kaufkraft gegenüber einer verringerten oder nicht vermehrten Gütermenge und im Zusammenhang hiermit auch eine Geldvermehrung hätte sich hingegen gänzlich vermeiden lassen, wenn es dem Reiche möglich gewesen wäre, vorher schon in der Volkswirtschaft vorhandene, im Tauschver-

kehr entstandene Kaufkraft an sich zu ziehen und diese für seine Zahlungen zu verausgaben. Die Wege waren: Ausschreibung von Steuern, wodurch bestimmte Kaufkraftteile der Einzelwirtschaften endgültig auf den Steuerfiskus übertragen werden, oder: die Auflegung einer Anleihe, wodurch sich das Reich die von den Besitzern nicht verwendbare Kaufkraft gegen Gewährung von Zinsen auf lange — im Kriege tatsächlich auf nur einige — Zeit leiht. Bei Kriegsausbruch waren jedoch beide Wege gleichermaßen nicht sofort gangbar. Die Ausschreibung von neuen Steuern erforderte Zeit; auch ließen sich in jenem Augenblick die Steuereingänge nicht willkürlich steigern. Die Auflegung von Anleihen versprach nur Erfolg, wenn die Anleihezeichner kein Mißtrauen gegen den Schuldner oder seine Zahlungsfähigkeit hatten. Der Ausbruch eines Krieges war in dieser Beziehung naturgemäß die denkbar ungünstigste Zeit und Gelegenheit.

So blieb praktisch der Reichsfinanzverwaltung nichts anderes übrig, als zu handeln, wie sie gehandelt hat: zunächst den Kredit bei der Reichsbank in Anspruch zu nehmen und mit den erhaltenen Noten und Girogeldern den dringendsten Verpflichtungen nachzukommen. Die Schaffung von zusätzlicher Kaufkraft bei Ausbruch des Krieges hat sich somit nicht vermeiden lassen[1]). Wenn allerdings das Reich damals und in der Folgezeit nur auf Steuereingänge und Anleiheerlöse angewiesen gewesen wäre, dann hätten seine Beauftragten sicherlich nicht so freigebig mit der Ausgabe von Mitteln vorgehen können. Die Folge wäre gewesen, daß dann auch die Preise nicht so maßlos gesteigert worden wären. Eine andere Frage bleibt freilich, ob die Heeresverwaltung unter diesen Umständen genügend und schnell genug jene Güter erhalten hätte, die sie zur Durchführung der Kriegshandlungen benötigte. Endlich ist nicht zu übersehen, daß eine sofortige Herausholung freier Kaufkraft aus der Volkswirtschaft in solch großen Mengen, wie es bei Kriegsausbruch erforderlich war, leicht zu einer Beeinträchtigung in der Herstellung von Gütern führen konnte, wodurch auf den einzelnen Warenmärkten, je nach den besonderen Kapitalverhältnissen in den betreffenden Handels- und Industriezweigen, das Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage nach den Gütern noch verstärkt worden wäre.

---

[1]) Liefmann a. a. O. S. 32: „Man war sich nicht klar, wie diese plötzliche Geldvermehrung unabhängig von der Deckungsquote preissteigernd wirken mußte."

Daß im weiteren Verlauf des Krieges eine organische Verbindung aller drei genannten Wege: Kreditbeanspruchung, Zahlung mit gesperrter Kriegsanleihe (oder mit anderen Typen von Reichsschuldverschreibungen) und Steuererhebung bis zur zulässigen äußersten Grenze, hätte Platz greifen müssen, wird man heute nicht mehr bestreiten wollen. Allerdings ist heute auch bekannt, daß Deutschland auf keine Kriegsentschädigungen zu hoffen hat . . .

3. Ferner: Da in der deutschen Finanzierungspraxis mit der Verausgabung der neugeschaffenen Kaufkraft gleichzeitig eine Geldvermehrung und im weiteren Verlauf des Krieges mit der Wiederverausgabung der auf das Reich übertragenen Kaufkraft (vgl. II) zum mindesten eine Ausgabe von Geld (Noten und Giro) stattgefunden hat, so kann durchaus nicht überraschen, wenn bei der Begriffsbestimmung des Wortes „Inflation“ hier und dort selbst heute noch von dieser Geldvermehrung ausgegangen, ja die Geldvermehrung geradezu als das Wesen der Inflation angesehen wird. Dieser Vorgang ist um so verständlicher, als die Erfahrungen aus älteren wie aus jüngeren Inflationserscheinungen lehren, daß die im Zusammenhang mit der Inflation stehenden Geldvermehrungen nicht sofort oder überhaupt wieder durch entsprechende Gegenmittel aus der Welt zu schaffen sind, sei es, daß die Gegenmittel (vgl. zweiter Teil) nicht sofort zur Anwendung gebracht werden können, oder daß die durch Inflation eingetretenen Preiserhöhungen dauernd größere Mengen von „baren“ Zahlungsmitteln im Verkehr binden, oder endlich, daß daneben noch besondere Umstände (Vergrößerung des Zahlungsgebietes, Angstthesaurierungen) auf einen erhöhten Umlauf an baren Zahlungsmitteln hinwirken.

In diesem Sinne wird dann das Wort Inflation so ausgelegt, daß es sich um die Aufblähung der in der Volkswirtschaft umlaufenden Zahlungsmittel, um die Aufblähung des Geldes im engeren Sinne, um eine Geldvermehrung gegenüber einem nicht in gleichem Umfang gestiegenen Gütervorrat handelt, wobei dann wieder — je nach den besonderen Geld- und Krediteinrichtungen des beobachteten Landes — entweder nur an die Metallmenge, an den Papierumlauf oder in Verbindung mit diesem an die Bargeld ersparenden Zahlungsmethoden, an die Bankguthaben, insbesondere an das Girogeld, gedacht wird.

Die Gleichsetzung des Wortes Inflation mit Geldvermehrung, mit Aufblähung des Geldumlaufs ist historisch zu erklären. So-

wohl bei dem Lawschen Papiergeld (1716), das der Staat ohne Deckung an Stelle des „unbeständigen“ Silbergeldes ausgeben sollte, als auch bei den französischen Assignaten (1789), die auf Grund der eingezogenen und zum Verkauf gestellten Kirchengüter schließlich in Höhe von $45^1/_2$ Milliarden Livres — nach anderen Angaben in Höhe von 30 Milliarden Livres — ausgegeben worden sind, offenbarte sich die neugeschaffene Kaufkraft in dem für jedermann sichtbaren Papiergeld, das in den Händen der Besitzer jene fürchterliche Entwertung durchmachen sollte, die wir erst in den heutigen Tagen richtig zu würdigen lernen. Im Zusammenhang mit einem Kriegsfall — und daher als Vergleich mit den heutigen Verhältnissen — ist das Beispiel des amerikanischen Revolutionskrieges (1776—1781) besonders interessant und lehrreich. Der damalige Kongreß konnte wegen des Widerstandes der Einzelstaaten weder Steuern ausschreiben, noch Anleihen ausgeben. Er sah sich daher gezwungen, die Kosten des Krieges zunächst mit der Ausgabe von Papiergeld zu decken. Die Einzelstaaten folgten diesem Beispiel. In fünf Jahren wurden bei einer Bevölkerung von nur vier Millionen Seelen nicht weniger als 450 Mill. Doll. Noten ausgegeben, was einem Umlauf von 500 M. pro Kopf der Bevölkerung (in Deutschland Ende 1913: 30 M., 30. September 1918: 300 M.) entsprach. Da das Kreditwesen zu jener Zeit noch unentwickelt war, so dürfte der gesamte Umfang der von den Regierungen damals neugeschaffenen Kaufkraft in dieser Zunahme des Notenumlaufs zum Ausdruck gekommen sein. Da ferner die Gütererzeugung nicht im entferntesten dieser Vermehrung des Geldes gefolgt war, so war das Beispiel einer mächtigen Inflation in der gewaltsamen Ausdehnung des Notenumlaufs für jedermann ersichtlich gegeben. Es dauerte auch nicht lange, bis eine umfangreiche Preissteigerung auf dem Gütermarkt, eine scharfe Entwertung des Papiergeldes eintrat. Schon um das Jahr 1781 war die ganze Masse des ausgegebenen Papiergeldes so gut wie wertlos[1]).

[1]) E. Schultze, Die Kriegssteuern der Vereinigten Staaten im Bürgerkrieg und im jetzigen Kriege. Zeitschrift für Sozialwissenschaft 1918, S. 349.

Der Verfasser berichtet weiter, daß ungeachtet dieser Entwertung weitere Mengen von Noten in Umlauf gesetzt wurden, denen Zwangskurs beigelegt wurde. Der Wert der Noten wurde auf 1 : 175 festgesetzt. Er sank jedoch bald bis auf 1 : 300. Es entbehrt nicht eines gewissen Reizes, an der angeführten Stelle weiter zu lesen, daß in die damals zustande gekommene neue Verfassung der Vereinigten Staaten eine Bestimmung aufgenommen wurde, wonach während der nächsten 60 Jahre jede Ausgabe von Noten unterbleiben sollte.

Auch bei späteren Inflationserscheinungen standen die Geldvermehrungen noch im Vordergrund. So vor allem in jener Zeit der österreichischen Finanzpolitik, die dem Staatsbankrott von 1811 vorausging, obwohl die Umwandlung der Noten in Anleihen an Bedeutung zugenommen hatte. Bei dem andersgearteten und ausgebildeten Kredit- und Zahlungsverkehr Englands trat schon in der Restriktionsperiode von 1797—1819 der Notenumlauf gegenüber dem Buchkredit und den Anleihen stärker zurück. Letztere gewannen durch die rasch vor sich gehende Ausbildung und Verfeinerung des Staatskredits in den folgenden Jahrzehnten immer größere Bedeutung. Die Folge war, daß während der amerikanischen Inflationsperiode nach dem Bürgerkrieg von 1861—1865 und während der österreichischen Finanzlage von 1848—1875 die reinen Geldvermehrungen zurücktreten und die eigentlichen Zahlungsmittel eine ganz andere Rolle als früher bei den Lawschen Geldschöpfungen spielen. Aber trotz der angedeuteten anderen Formen, in denen sich die Inflation offenbaren (Buchkredite), und in denen sie einen anderen Charakter annehmen kann (Bankeinlagen und Anleihen) ist der Begriff der Inflation bis in die Gegenwart hinein vielfach an der „Geld“vermehrung oder sogar an der Notenvermehrung kleben geblieben[1]).

4. Was insbesondere den Notenumlauf in Deutschland während des Krieges anlangt, so darf man nicht übersehen, daß sich das Verhältnis der Noten zur Inflation in dem Augenblick ändert, in dem die die neue Kaufkraft des Reiches verkörpernde Note auf den Empfänger der Zahlungen übergegangen ist. Wie in den folgenden Abschnitten im einzelnen noch auszuführen ist, kann der Zahlungsempfänger mit der ihm übergebenen Note mancherlei beginnen (Güter oder Dienstleistungen kaufen, Kosten bezahlen, Kriegsanleihe oder Schatzanweisungen erwerben, Einzahlungen bei Banken und Sparkassen machen oder Wertpapiere an der Börse

---

[1]) Vgl. Dalberg, Die Entwertung des Geldes, Berlin 1918. S. 20. Auf S. 39ff. werden die hiervon abweichenden Auffassungen von Liefmann und Bendixen besprochen. Auch Rosenberg, Valutafragen, Wien 1918, spricht in seiner sonst klaren und lehrreichen Schrift stets von dem Geldumlauf, von dem „uneinlöslichen Papiergeld, das eine außerordentlich preissteigernde Wirkung auf die Warengüter ausüben müsse“ (S. 10). Dabei gibt Rosenberg eine gute Übersicht über die Wandlungen der Quantitätstheorie und vor allem über den historischen Verlauf früherer Inflationsperioden, wobei er u. a. richtig auseinandersetzt (S. 13), daß es letzthin der Staatskredit sei, der die Erscheinungen hervorgerufen habe.

erwerben). In allen diesen Fällen streben aber die Noten — soweit sie nicht zur Verstärkung der Kassenbestände infolge der hohen Preise und des Barzahlungsverkehrs gebraucht werden — nach ihrer Ausgangsstelle zurück, weil sie dem Empfänger keine Zinsen bringen. Nur in dem einen Fall, daß die Noten vom Empfänger eingesperrt, thesauriert werden, können sie noch die zusätzliche geschaffene Kaufkraft oder die erhöhte Kaufkraft der betreffenden Einzelwirtschaft verkörpern, stehen sie noch im unmittelbaren Zusammenhang mit der Inflation, mit der Aufblähung der Kaufkraft der Einzelwirtschaft, freilich nun derart, daß die eingesperrte Kaufkraft im Augenblick vom Gütermarkt ferngehalten wird. Hierauf ist zurückzukommen. In allen übrigen Fällen werden die Noten, die für das Reich bzw. die Reichsbank ein Finanzierungsmittel sind oder waren, in den Händen der Zahlungsempfänger ihrer eigentlichen Zweckbestimmung zugeführt: sie werden hier zum gewöhnlichen Zahlungsmittel, dessen Bedarf sich nach den Gepflogenheiten und Einrichtungen des Zahlungsverkehrs richtet. Sie schlagen sich zu Depositen nieder, wenn sie als Kapitaleinzahlung bei den Banken verwendet oder in den bargeldlosen Zahlungsverkehr überführt werden.

So war der hohe Umlauf an Papiergeld in Deutschland (am 23. September 1918 Noten: 14,4 Milliarden Mark und Darlehnskassenscheine: 8,5 Milliarden Mark, zusammen rund 23 Milliarden Mark) — wenn man von den geringen Mengen der damals erst im Inland thesaurierten Noten absieht — nicht Gegenstand, erst recht nicht Ursache der Inflation. Der Notenumlauf war nicht künstlich aufgebläht, nicht künstlich vermehrt worden, wie vielfach angenommen und ausgesprochen wird. Die Inflation kam unmittelbar selbst nicht einmal in dem gestiegenen Notenumlauf zum Ausdruck, wie auch behauptet wird. Die Menge der in Umlauf befindlichen Noten und Darlehnskassenscheine wurde — bis zur politischen Umwälzung — lediglich oder zum mindesten in der Hauptsache durch die Verkehrserfordernisse bestimmt. Zum Teil war das Papiergeld an die Stelle des aus dem Verkehr gezogenen Goldes (etwa 2,5 Milliarden Mark) und des überflüssig gewordenen Wechsels (durchschnittlicher Friedensumlauf etwa 6—7 Milliarden Mark) getreten. Dazu kam das vergrößerte Zahlungsgebiet, der nicht unerhebliche Abfluß von Noten ins Ausland (an Stelle der fehlenden ausländischen Zahlungsmittel) und endlich die Steige-

rung der Preise, durch die ständig mehr Zahlungsmittel im Verkehr gebunden wurden. Auch die einzelne Wirtschaft ist geneigt, für die täglichen Bedürfnisse größere Barsummen als Mindestkassenbestände vorrätig zu halten, weil alles teurer geworden ist, jede Zahlung heute größere Geldsummen erfordert als früher. Auf den erhöhten Zahlungsmittelbedarf kann die Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs einschränkend wirken. Es ist aber nicht zu übersehen, daß auch dieser im Kriege gewaltig zugenommen hat und schließlich eine natürliche Grenze in den täglichen Kleinzahlungen findet, für die nun einmal die Münzen und das Papiergeld das bequemste und auch das wirtschaftlichste Zahlungsmittel sind und bleiben.

So war bis zum Waffenstillstandsangebot der erhöhte Notenumlauf nur die Folge der Inflation, keineswegs die Ursache, selbst nicht einmal — oder nur ganz beschränkt — Gegenstand der Inflation. Die Zahlungsmittelvermehrung stellt nicht das Wesen und den Inhalt der Inflation dar. Und selbst, wenn man unter Geld auch die Depositen oder das gesamte Kreditgeld begreift, so trifft doch diese Erweiterung des Begriffes nicht das, worauf es mir anzukommen scheint. Vermehrt und aufgebläht worden ist nämlich die Kaufkraft der Einzelwirtschaften, die sich auf das Einkommen, aber nicht allein auf dieses, sondern auch auf das Vermögen gründet. Gewiß: für eine große Anzahl von Personen stellt das Einkommen ausschließlich die Kaufkraft der betreffenden Wirtschaft dar, so vor allem bei den zahlreichen Arbeitern und Angestellten. In vielen anderen Fällen tritt jedoch das Vermögen ergänzend hinzu, entweder, indem sich der einzelne bei der Deckung seiner Bedürfnisse von dem Besitz eines Vermögens leiten läßt (Verzicht auf Sparen, Verwendung von Vermögensteilen zum Lebensunterhalt oder zum Luxus), oder indem die einzelne Wirtschaft auf Grund des vorhandenen Vermögens beim Kaufen Kredite in Anspruch nimmt. Das letztere trifft vor allem auf die große Menge der Wirtschaften in Handel und Industrie zu, bei denen die Kaufkraft durchaus nicht mit dem Einkommen oder Gewinn der Unternehmungen identisch zu sein braucht, wenigstens nicht im Augenblick der Ausübung der Kaufkraft am Gütermarkt. Ja, hier kommen Kaufhandlungen vor, die nicht einmal Kreditgeld im gewöhnlichen Sinne in Bewegung setzen, nämlich wenn sie auf Grund von reinem Personalkredit erfolgen.

Für die Preisgestaltung ist aber der Geschäftsabschluß von entscheidender Bedeutung und nicht der Augenblick der Bezahlung. Es erscheint deshalb zweckmäßig, den Begriff der Inflation — wie es hier geschehen ist — ganz von dem Wort Geld zu lösen und darunter die künstlich aufgeblähte Kaufkraft der Einzelwirtschaften bei nicht gleichzeitiger Vermehrung der von dieser Kaufkraft zu erfassenden Güter zu begreifen[1].

---

[1]) Bendixen, Fr.: Das Inflationsproblem, Stuttgart 1917, versteht unter Inflation eine übermäßige Geldschöpfung (S. 13), wobei er in den Begriff Geld auch das Giralgeld einbezieht, ja schließlich alles, was als Geld gilt. Die Geldschöpfung ist nach B. fehlerhaft, wenn eine „Emission von Zahlungsmitteln erfolgt, ohne daß auf dem Markte eine Warenvermehrung stattfindet" (S. 14). Auch B. betont, daß es bei der übermäßigen Geldschöpfung nebensächlich sei, aus welchem Stoffe die neuen Geldzeichen bestehen (S. 12).

Nachträglich finde ich noch eine Stelle seines Buches, die etwas anders lautet. Auf S. 70 heißt es: „Es kommt nicht auf den technischen Vorgang der Schaffung von staatlichen Geldzeichen an, sondern auf die Bildung neuer Kaufkraft ..." und „mit dem neugeschaffenen Gelde schafft man neue Kaufkraft, die mit der schon vorhandenen in Wettbewerb tritt ..." „Man sieht also, wo das Wesen der Sache liegt ..." B. verwendet also ebenfalls den Begriff: Kaufkraft, freilich noch nicht ganz in dem Sinne, wie er von mir im Text gebraucht wird. Es ist sicher richtig, wenn man darauf hinweist, daß bei der Betätigung der Kaufkraft durch die Einzelwirtschaft, bei der Durchführung der Kaufhandlung immer Geld, sei es Bargeld, Kreditgeld oder sonst irgend etwas anders, in die Erscheinung tritt. Also könnte man für diese Kaufkraft ebenso gut Geld sagen, was B. auch tut; er faßt also den Begriff Geld im weitesten Sinne auf. Trotzdem möchte ich dem Worte Kaufkraft den Vorzug geben. Wenn man vom Sprachgebrauch ausgeht, dann stößt man nicht nur allgemein auf den engeren Begriff des Geldes, sondern auch auf die im Text angedeutete Vorstellung, als ob irgendeine Menge des Geldes mechanisch oder selbsttätig auf die Preise einwirke. In Wirklichkeit wirkt nur die Menge Geld auf die Preise ein, die beim Kaufen nötig ist, und dieses Kaufen ist abhängig von der Kaufkraft der Einzelwirtschaften, die sich auf das Einkommen und Vermögen gründet, und dem Kaufwillen, der den einzelnen Waren in ganz verschiedener Weise gegenübertreten kann. Ich glaube daher, daß es der Verdeutlichung dient, wenn man an dem Begriff Kaufkraft in dem im Text umschriebenen Sinne festhält.

Auch Liefmann, a. a. O. S. 60 u. f., wendet sich gegen die Feststellung, daß das Geld oder die Geldvermehrung auf die Preise einwirke. „Nicht das Geld, sondern die Einkommen kaufen die Güter" lautet es an vielen Stellen seines temperamentvoll geschriebenen Buches. Wenn Liefmann meint, daß vor ihm unter Geld nur die realen Zahlungsmittel, die Geldzeichen, verstanden und deshalb die Beziehungen zu den Preisen nicht richtig erkannt worden sind, so wird dieses Urteil in der Unbedingtheit wohl nicht zutreffen. Nichtsdestoweniger sehe ich in der Betonung, daß die Einkommen die Güter kaufen, eine Verbesserung. Wie bei Bendixen im vorhergehenden Abschnitt ausgeführt, gehe ich noch weiter, indem ich mit Dalberg auch das Vermögen heranziehe und von einer auf Einkommen und Vermögen beruhenden Kaufkraft der Einzelwirtschaften spreche. Auf S. 77 hält Liefmann dies für zulässig, ja erst nach seiner Wirt-

Dann kann auch die — vielleicht nicht immer beabsichtigte — schiefe Vorstellung nicht aufkommen, als ob irgendeine Menge Geldes (im engeren, weiteren und weitesten Sinne) mechanisch auf die Preisgestaltung einwirke. Mit der Gleichsetzung von Inflation und aufgeblähter Kaufkraft der Einzelwirtschaften wird verdeutlicht, daß die Einwirkung auf die Preise von dem Subjekt des Käufers und Verkäufers, über diese Personen und durch diese Personen erfolgt. Deren Fähigkeit, zu kaufen und zu verkaufen, hat in der deutschen Kriegswirtschaft eine eigentümliche Ausbildung erfahren, nämlich in der Richtung, daß diese Kauffähigkeit eine außerordentliche Steigerung erfahren hat, daß die Kaufkraft zahlreicher Einzelwirtschaften gegenüber den zu kaufenden Gütern aufgebläht worden ist. Ob aber von dieser Kauffähigkeit und Kaufkraft wirklich Gebrauch gemacht wird, hängt nicht allein von der Menge Geldes ab, über die die Wirtschaften verfügen, sondern auch von dem Willen der die Wirtschaft leitenden Personen, diese gehobene Fähigkeit, zum Kaufen, auch wirklich im gegebenen Augenblick zum Kaufen zu verwenden. Ob und wie die Kaufkraft verwendet wird, ist aber — wie in der wissenschaftlichen Literatur stets betont wird — in erster Linie entscheidend für die Preisgestaltung. Davon ist in den folgenden Abschnitten noch die Rede. Aus den dortigen Ausführungen wird zugleich hervorgehen, in welchem Maße die Scheidung zwischen Einkommen und Vermögen (der Grundlage der Kaufkraft), zwischen Bargeld, Kredit und Kapitalanlage, die im Frieden ein Hin und Her in engen Grenzen hielt, während des Krieges fast vollkommen verwischt worden ist.

Wenn man die Vorgänge so ansieht, dann verliert auch die Gegenüberstellung der zahlenmäßigen Steigerung des Notenumlaufs und der Preise jegliche Bedeutung. Denn erstlich ist der Umlauf an Papiergeld von allerhand Zufälligkeiten abhängig, die man zwar

---

schaftstheorie überhaupt für möglich, weil in seinem Sinne Kapital und Vermögen Geldrechnungsbegriffe darstellen.

Endlich finde ich auch bei Liefmann an einigen wenigen Stellen das Wort Kaufkraft; so auf S. 72: der Staat, der Papiergeld ausgibt, schafft sich eine künstliche Kaufkraft . . . S. 90: zusätzliche, nicht aus dem regulären Tauschverkehr stammende Kaufkraft . . . S. 96: Nur auf die künstliche Kaufkraft kommt es hinsichtlich des Einflusses auf die Preise an . . . Und S. 72: Hier auf wirtschaftende Subjekte bezogen, ist dieser Ausdruck (nämlich: Kaufkraft), den man bisher nur auf Objekte, bzw. sogar auf den eigentlichen abstrakten Geldbegriff anwendete, unbedenklich... M. E. ist er aus den angeführten Gründen der allein zutreffende.

der Art nach mit scharfsinnigen Betrachtungen nachspüren, niemals aber in bestimmte Größen fassen kann. Und selbst wenn man alle zufälligen und sonstigen Abweichungen gegen die Friedenszeit oder gegen einen anderen „normalen" Zeitpunkt feststellen und zahlenmäßig erfassen könnte, so kann der Rest, der von der gesamten Umlaufvermehrung übrigbleibt, doch nichts Entscheidendes für irgendein Verhältnis dieses Restes zu den Preissteigerungen aussagen. Denn die Note als solche, das Zahlungsmittel: Papiergeld spielt für die Preisgestaltung nur eine untergeordnete Rolle. Abgesehen von den Gründen auf der Warenseite kommt es bei der Preisbildung vor allem auf die Kaufkraft der Einzelwirtschaften, auf die Betätigung dieser Kaufkraft an. Sie kann dabei Noten in Bewegung setzen, braucht es aber nicht zu tun. Ganz und gar kann keine Rede davon sein, daß etwa die Deckung der Noten auf die Preisgestaltung von Einfluß sei — wie dies in der Tagespresse behauptet worden ist.

5. Nach der politischen Umwälzung im Deutschen Reich hat die Thesaurierung von Papiergeld in ungeahnter Weise zugenommen. Vom 23. September 1918 bis zum 1. Juli 1919 ist der Notenumlauf der Reichsbank um 15,5 Milliarden Mark, der Umlauf an Darlehnskassenscheinen um 3,5 Milliarden Mark gestiegen. Insgesamt betrug der Umlauf an Papiergeld am 1. Juli 1919 einschließlich des noch im Verkehr befindlichen Notgeldes der Gemeinden rund 43,5 Milliarden Mark, gleich rund 640 Mark auf den Kopf der Bevölkerung, gegen 338 Mark am 23. September 1918 und gegen 30 Mark am 23. Juli 1914, dem letzten Ausweistag vor dem Kriege. Die Gründe für die starke Steigerung des Papiergeldumlaufs in den letzten 9 Monaten sind zu durchsichtig, um die Steigerung anders zu erklären als durch Zurückhaltung von seiten der Einzelwirtschaften. Mindestens 25 Milliarden Mark Papiergeld dürften am 1. Juli 1919 in den Kassen der Einzelwirtschaften, einschließlich der des Auslandes aufgestapelt, eingesperrt, thesauriert gewesen sein. Insofern ist es jetzt zulässig, zu sagen, daß (wie in Frankreich, so auch) in Deutschland die Inflation in der Zunahme des Notenumlaufes zum Ausdruck komme, wobei aber dann sofort zu bemerken ist, daß das Papiergeld nicht die einzige und auch nicht die bedeutsamste Erscheinungsform der Inflation (Depositen!) darstellt. Freilich sind die thesaurierten Noten die für die Preise gefährlichste Erscheinungsform der Inflation. Merk-

würdigerweise wird dies hier und dort selbst von denjenigen übersehen, die das Wesen der Inflation in dem stark erhöhten Notenumlauf erblicken. Gewiß ist die Note, solange sie thesauriert ist, der Einwirkung auf die Preise entzogen (wozu noch kommt, daß sie für das Reich ein unverzinsliches Darlehen bedeutet). Da die freiwillig eingesperrten Noten aber jederzeit und ohne Förmlichkeiten am Gütermarkt verwendet werden können, die Noten die mobilste Form der Kaufkraft (eben Geld) darstellen, so tritt die Gefahr für die Preise in dem Augenblick ein, wo die Noten dem Gewahrsam entspringen und zum Kaufen verwendet werden. Die Gefahr für die Preise ist um so größer, je geringer die Neigung der Notenhamsterer ist, die Noten zur Kapitalanlage (Kriegsanleihe) zu verwenden. Da auf der anderen Seite das Reich ein großes Interesse daran hat, seine gewaltigen schwebenden Schulden zu konsolidieren, so wird es darauf ankommen, die thesaurierten Noten im geeigneten Augenblick durch die Auflegung einer mit den nötigen Anreizen ausgestatteten langfristigen Anleihe vom Markte der Konsumgüter abzuziehen. Darauf ist bei den Maßnahmen zur Beseitigung der Inflation (2. Teil) zurückzukommen.

II. Inflation und Kriegsanleihe.

1. Wie in dem voraufgegangenen Abschnitt (I) ausgeführt, nahm die vom Reich durch Beanspruchung von Kredit bei der Reichsbank geschaffene neue Kaufkraft im Augenblick ihres Entstehens zunächst die Form von Geld (gleich Münzen, Noten, Darlehnskassenscheinen und Giroguthaben) an, mit dem dann die Reichskassen ihre Zahlungen an die Empfangsberechtigten leisteten. Die täglich 100, zuletzt 130 Millionen Mark betragenden Zahlungen, in den Händen der Empfänger: Ersatz für verkaufte Vorräte, Betriebseinnahmen und endlich mittelbar oder unmittelbar erhöhte Einkommen, konnten sich — im einzelnen von der Befriedigung dringender Bedürfnisse bestimmt — auf die Warenmärkte ergießen und hier die angesichts der Knappheit an Waren vorhandene Tendenz zur Steigerung der Preise mit aller Leichtigkeit verstärken.

Die in den Einkommen und Einnahmen zutage tretende erhöhte Kaufkraft der zahlreichen Einzelwirtschaften konnte aber auch vom Gütermarkt abgezogen werden, indem die neue Kaufkraft

— an Stelle eines Kaufes von Gütern — zu einer Kapitalanlage in Kriegsanleihe verwendet, in einen Rentenanspruch an das Reich verwandelt wurde. Hierbei darf jedoch nicht übersehen werden, daß die Unwirksammachung auch nur der erhöhten Kaufkraft der Einzelwirtschaften durch eine solche Umwandlung niemals restlos erreicht werden konnte. Der Einkommensbezieher suchte naturgemäß in erster Linie seine Lebensbedürfnisse zu befriedigen, also seinen Wohn-, Kleidungs-, Nahrungsbedarf zu decken oder seine Erwerbswirtschaft, seine Produktion für dringenden oder lohnenden Bedarf der Volkswirtschaft zu erweitern. Eine Einwirkung der gestiegenen Einkommen auf die Preise, indem die Erhöhungen leichter bewilligt werden konnten, fand also auch statt, obwohl die Möglichkeit einer Kapitalanlage gegeben war. Das ist für das Verhältnis der Kriegsanleihe zur Preisbildung von entscheidender Bedeutung, wird aber von denjenigen übersehen, die diese Kapitalanlage als durchschlagendes Mittel gegen die Preissteigerung oder sogar gegen die Inflation empfehlen. Freilich war die Hingabe selbst eines Teiles der Kaufkraft gegen ein Kapitalstück, das nur eine Rente gewährt, grundsätzlich und tatsächlich vorteilhafter als die Aufstapelung der Kaufkraft in Noten oder als die sofortige Verwendung der Noten am Gütermarkt, wie sich dieser in der Kriegswirtschaft entwickelt hatte. Daß außerdem der Anleiheschuldner in den Besitz der Kaufkraft kam, ist ein weiterer Vorteil, der nicht unbeachtet bleiben soll; wiewohl auch hier die Dinge in der Wirklichkeit anders lagen, als gewöhnlich angenommen wird. Das wird sogleich zu zeigen sein. Hier ist nur noch hervorzuheben, daß in der deutschen Kriegswirtschaft die Verwendung der Kaufkraft zum Ankauf von Gütern aller Art in wirkungsvoller Weise durch das Rationierungssystem gehindert wurde, bis der Schleichhandel eine Bresche in die Einsperrung der Kaufkraft schlug und dann die aufgestapelte Kaufkraft die Preise in diesem Schleichhandel mit leichter Mühe in die Höhe treiben konnte.

2. In der Auflegung von langfristigen Anleihen besaß also das Reich ein geeignetes Mittel, um die Kaufkraft vom Gütermarkt abzuziehen und auf die stets neuer Kaufkraft bedürftigen Reichskassen zu übertragen. Die Reichsfinanzverwaltung hat unter Mitwirkung der Reichsbank von diesem Mittel in umfangreichem Maße Gebrauch gemacht, indem sie mit allen erdenklichen Anstrengungen die Zeichnungen auf die zweimal im Jahre aufgelegten Kriegs-

anleihen zu fördern bestrebt war und gleichzeitig andere Kapitalsucher vom Kapitalmarkt fernzuhalten versuchte. Eine Reihe besonderer Verordnungen und Maßnahmen diente diesem Zwecke. (Abkommen über Unterlassung von Neugründungen und Kapitalerhöhungen, später Genehmigungszwang für Gründungen und Kapitalerhöhungen über 300 000 M., Verordnung über die Ausgabe von Teilschuldverschreibungen usw.) Wie stellt sich nun in Wirklichkeit die Kriegsanleihe zur Inflation und Preisbildung?

Zunächst ist folgendes zu beachten. Grundsätzlich bedeutet die Zeichnung auf die Kriegsanleihe die Übertragung eines bestimmten Teiles der Kaufkraft des Anleihezeichners auf das Reich. Derjenige, der die Anleihe zeichnet, den Kaufpreis bezahlt, begibt sich seiner Kaufkraft in Höhe des Zeichnungsbetrages zugunsten des Reiches, das Schuldner des Anleiheerwerbers wird und verspricht, den Betrag später einmal zurückzuzahlen. Dieser Teil der Kaufkraft der Einzelwirtschaft hat sich in einen Rentenanspruch an das Reich verwandelt, d. h. gegen die Hingabe der Kapitalsumme auf den Empfang einer jährlichen Zinszahlung verringert. Die Kaufkraft ist gleichsam für den ehemaligen Besitzer versteinert; an die Stelle des erhaltenen Zahlungsmittels, des Geldes, ist ein Rentenanspruch, eine Kapitalanlage getreten, deren Flüssigmachung grundsätzlich nur dadurch möglich ist, daß beim Verkauf des Kapitalstückes ein anderer Kaufkraft-(Geld-)besitzer auftritt und die Anleihe erwirbt, also dieser seine in Geld vorhandene Kaufkraft auf den Verkäufer der Anleihe überträgt. Der Verkauf der Anleihen zur Wiederflüssigmachung der eigentlich endgültig fortgegebenen Kaufkraft (die Bedeutung der Börse) bedeutet also im ganzen keine Vermehrung oder Verminderung der Kaufkraftmenge in der Volkswirtschaft; es tritt beim Verkauf der Anleihe nur eine Verschiebung innerhalb der der Volkswirtschaft angehörigen Einzelwirtschaften ein, die ihre Kaufkraft durch das Mittel des Geldes austauschen. Sind kauflustige Geldkapitalbesitzer nicht vorhanden, dann ist die Anleihe, die Kapitalanlage eben unverkäuflich. In gewöhnlichen (Friedens-)Zeiten drückte sich dieser Zustand in der jeweiligen Lage des Kapitalmarktes und in der Kursentwicklung der Wertpapiere aus. In solchem Falle mußte der Besitzer auf eine Zurückgewinnung seiner fortgegebenen Kaufkraft, mit der er zu Markt gehen könnte, um Güter zu kaufen, verzichten, wenn er nicht Verluste am Kapital in Kauf nehmen wollte.

Die einzelne Wirtschaft ist hingegen berechtigt, auch das Kapitalstück als Grundlage ihrer Kaufkraft zu betrachten, da unter gewöhnlichen Verhältnissen die vorhandenen Krediteinrichtungen in bestimmtem Umfang die Wiederflüssigmachung der Kapitalanlage ermöglichen. Auch können die Vermögensstücke unter Umständen als Sicherheit für Kreditbeanspruchungen verwendet werden, wenn solche für die Kaufhandlungen notwendig sind. Nicht aber ist es möglich, daß die Gesamtheit der Kapitalanlagen, die sämtlichen Vermögensstücke aller Wirtschaften einer Volkswirtschaft, zu einem bestimmten Zeitpunkt in Geld umgewandelt oder als Geld benutzt werden[1]).

So weit die grundsätzliche Bedeutung der Kapitalanlage. Würde bei einer solchen Ordnung am Kapitalmarkt die gesamte durch die Kriegsfinanzierung geschaffene und der Vernichtung der Güter entsprechende Kaufkraft wieder mittels Zeichnungen auf die Kriegsanleihen zurückübertragen, dann wäre — wie im Falle der Zahlung mit Schuldverschreibungen (vgl. I) — nur die durch die Kriegsfinanzpolitik entstandene Kaufkraft zur weiteren Auswirkung in der Volkswirtschaft mattgesetzt worden. Die Tatsache, daß sich die Kaufkraft gegenüber einem nicht gleichermaßen gestiegenen Gütervorrat erhöht, aufgebläht habe, eine Inflation eingetreten sei, bliebe auch in diesem, praktisch kaum möglichen Falle der gesamten Rückübertragung der Kaufkraft auf das Reich bestehen. Denn durch die Umwandlung der vereinnahmten Geldbeträge in eine Kapitalanlage wäre das Vermögen der Einzelwirtschaften um die Schuldverschreibungen des Reiches vergrößert worden, das — wie gezeigt — auch als Grundlage der Kaufkraft dieser Wirtschaften anzusprechen ist. Ebenso hätte — wiederum wie im Falle der Bezahlung mit Schuldverschreibungen — infolge der vor der Rückberufung der Kaufkraft getätigten Käufe (aus der Kreditbeanspruchung) eine Einwirkung auf die Preise stattgefunden. Nur für die weitere Auswirkung der erhöhten Kaufkraft auf dem Gütermarkt wäre die Abtretung der Kaufkraft durch Anleihezeichnung an das Reich zum mindesten hemmend gewesen. Und endlich bleibt bei diesem — nur theoretisch denkbaren — Fall zu beachten, daß sich das Reich trotz des günstigen Zeichnungserlöses

[1]) Diese Einschränkung fehlt bei Dalberg, der ebenfalls das Vermögen als Grundlage der Kaufkraft angesehen wissen will. (Wie sich diese Ordnung in der Kriegswirtschaft verschoben hat, wird im Text unter 5 gezeigt.)

vorher bei der ersten Kreditbeanspruchung neue, zusätzliche Kaufkraft geschaffen hätte, die zwar durch die Zeichnung auf die Anleihe auf das Reich zurückübertragen worden wäre, aber nunmehr — eben in dieser Form der Anleihe — einem durch die Kriegshandlungen verringerten Sachgüterbestande gegenüberstehen würde. Die aufgeblähte Kaufkraft, die Inflation, hätte sich in dem Anleihestück niedergeschlagen, und dieser in dem Anleihestück verkörperten Kaufkraft hätte ein zu kaufendes Gut als Gegenstück gefehlt. Darauf ist unter 5 zurückzukommen.

3. Zahlenmäßig scheint der hier theoretisch angenommene Fall: Aufsaugung der Kaufkraft durch die Kriegsanleihen in der ersten Zeit des Krieges tatsächlich eingetreten zu sein. Ja, bis einschließlich der 4. Kriegsanleihe, also bis zum Frühjahr 1916, kamen aus den Zeichnungen auf die Kriegsanleihen mehr Mittel herein, als vorher durch Schatzanweisungskredite verausgabt worden waren. Nach der Denkschrift über die Finanzen des Deutschen Reiches in den Rechnungsjahren 1914—1918[1]) ergibt sich folgende Gegenüberstellung:

Kriegsanleihe und Schatzanweisungen.

Bei Auflegung der Kriegsanleihen	waren Schatzanweisungen im Umlauf	Der Zeichnungserlös betrug	Mithin ein Mehrerlös + Mindererlös −
	in Milliarden Mark		
1. Kriegsanleihe 1914 . .	2,6	4,5	+ 1,9
2. „ 1915 . .	7,2	9,1	+ 1,9
3. „ 1915 . .	9,6	12,1	+ 2,5
4. „ 1916 . .	10,4	10,7	+ 0,3
5. „ 1916 . .	12,8	10,7	— 2,1
6. „ 1917 . .	19,8	13,1	— 6,5
7. „ 1917 . .	27,2	12,6	— 14,6
8. „ 1918 . .	38,9	15,0	— 23,9
9. „ 1918 . .	49,4	10,4	— 39,0

Insgesamt standen am 31. Dezember 1918 einem Anleiheerlös von 89,0 Milliarden Mark bei 9 Anleihen nicht weniger als 55 Milliarden Mark übriggebliebener Reichschatzanweisungen gegenüber.

Da bis zum Frühjahr 1916 auch der Notenumlauf verhältnismäßig nur wenig gestiegen war (wenn man die besonderen Gründe für die Ausdehnung des Notenumlaufes in Deutschland — vgl. I —

[1]) Vgl. Nr. 158 der Drucksachen der Verfassung gebenden deutschen Nationalversammlung vom 12. März 1919.

berücksichtigt), und da ferner auch die Preissteigerung bis dahin weder eine einheitliche, noch gerade übermäßig starke war, so kann es nicht überraschen, wenn angesichts der vorstehenden Zusammenstellung das Vorhandensein einer Inflation bis zu jener Zeit geleugnet oder als nur sehr geringfügig hingestellt wird (z. B. Pohle, a. a. O. S. 12f.).

Dennoch waren schon damals alle Merkmale einer Inflation vorhanden. In den Kriegsanleihezeichnungen, die äußerlich den vorher vom Reich in Anspruch genommenen Kredit deckten, seine Rückzahlung bei der Reichsbank ermöglichten, war nämlich nicht nur ausschließlich die durch die Reichszahlungen geschaffene Kaufkraft wieder auf das Reich übertragen worden. In den vier ersten Kriegsanleihen fanden vor allem auch diejenigen Kapitalien Unterkunft, die noch aus anderen Quellen — gewöhnlichen Ersparnissen — flossen und gewohnheitsmäßig in Wertpapieren Anlage suchten und diese jetzt in den Kriegsanleihen fanden, ferner die Kapitalien, die aus anderen Anlagen frei geworden (Lagerräumung) oder frei gemacht (ausländische Wertpapiere) worden waren. Es handelte sich also — zu einem genau nicht feststellbaren, aber recht erheblichen Teil — um freie, bereits in der Volkswirtschaft vorhandene Kaufkraft, die jetzt durch die Zeichnung auf die Kriegsanleihen vielfach einem anderen als vorher beabsichtigten Zwecke zugeführt wurde. Ein großer Teil der vom Reich neugeschaffenen Kaufkraft in Gestalt von frei gewordenen Produktionskapitalien, Kriegsgewinnen oder sonstigen Einkommensteigerungen war hingegen der Volkswirtschaft verblieben und hatte — namentlich auch in anderen Händen als solchen, die Kriegsanleihe zeichneten — den ersten Spekulationstaumel, den Aufkauf aller möglichen Waren und damit die Steigerung der Preise begünstigt.

Und selbst wenn von den bis dahin vom Reich verausgabten 30 Milliarden Mark ein Teil auf die Kriegsanleihen zurückgezeichnet war, so konnten diese Zeichnungen Vermögensmehrungen darstellen, die aus gestiegenen Einkommen hervorgegangen waren. Auf Grund dieser Vermögen, die jetzt die Form der Kriegsanleihe angenommen hatten (vgl. 5) blieb die erhöhte Kaufkraft bestehen. Gleichzeitig hatte aber die Verringerung des in der deutschen Volkswirtschaft verbliebenen Gütervorrats Fortschritte gemacht, so daß doch eine Aufblähung der Kaufkraft in dem hier gebrauchten Sinne, eine Inflation, eingetreten war.

Nicht kann der Beweis für das Bestehen einer Inflation aus der Beanspruchung der Darlehnskassen erbracht werden. Der Darlehnsbestand der Darlehnskassen betrug:

Ende	1914	1,315	Milliarden Mark
,,	1915	2,348	,, ,,
,,	1916	3,407	,, ,,
,,	1917	7,689	,, ,,
,,	1918	15,621	,, ,,

Die besonders in den letzten beiden Jahren stark ansteigenden Vorschüsse der Darlehnskassen sind lediglich ein Zeichen dafür, daß nicht genügend flüssige Geldkapitalien zur Verfügung standen, um die Nachfrage danach (in der Hauptsache von seiten der öffentlichen Körperschaften) zu befriedigen. Die Vorschüsse bedeuten nicht, daß diese flüssigen Geldkapitalien samt und sonders fehlten. Zum Teil wurden sie von ängstlichen Leuten in Bargeld thesauriert, zum Teil waren sie als Kassenbestände und Giroguthaben bei den Banken und der Reichsbank gebunden. Die Vorschüsse bei den Darlehnskassen zeigen nur den Betrag der Vermögensstücke an, die abseits der Banken lombardiert worden sind.

Wie bei den Noten der Reichsbank, ebenso unzulässig ist es zu sagen, daß der Umlauf an Darlehnskassenscheinen das sichtbare Zeichen dafür sei, daß in Deutschland eine Inflation herrsche. Sogar die Auffassung ist vertreten worden, daß — wenn auch nicht der Notenumlauf der Reichsbank, so doch — zum mindestens der Umlauf an Darlehnskassenscheinen auf Inflation zurückzuführen sei[1]). Auch diese Auffassung ist unhaltbar. Genau wie die Reichsbanknoten, passen sich die Darlehnskassenscheine dem Verkehrsbedarf an. Ursprünglich wurden sogar die Darlehen bei den Darlehnskassen in Noten der Reichsbank ausbezahlt und die Darlehnskassenscheine zurückbehalten. Um das Anwachsen des Notenumlaufes zu hindern, und weil der Verkehr große Mengen kleiner Scheine verschlang, ist später von diesem Verfahren abgegangen worden. Zur Förderung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs werden in neuerer Zeit nach Möglichkeit alle Darlehen

---

[1]) Liefmann a. a. O. S. 155: Die Darlehnskassenscheine, eine unter allen Umständen falsche Geldschöpfung . . .

Man kann zwischen den Noten der Reichsbank und dem Papiergeld der Darlehnskassen keinen wirtschaftlich begründeten Unterschied machen. Beide Papiergeldarten sind die Folgen der Kreditaufblähung; sie sind beide Symptome der gleichen volkswirtschaftlichen Krankheit.

über einen bestimmten Betrag hinaus den Darlehnsnehmern über Girokonto der Reichsbank gutgeschrieben. Wenn die Darlehnskassenscheine nicht vorhanden wären, dann hätten entsprechend mehr Banknoten ausgegeben werden müssen. Entscheidend ist also die Summe der Darlehen, die auf die Pfandobjekte, also Kapitalstücke, gefordert und gegeben worden sind. Bis zum Umlauf der Darlehnskassenscheine fanden sie Raum innerhalb dieser Umlaufsmenge. Den Darlehen sind aber auch die Girogelder der Reichsbank gegenüberzustellen. Inwieweit diese ohne Gefährdung der Zwecke, denen sie zu dienen bestimmt sind (Reserven der Einzelwirtschaften) mit den Darlehen der Darlehnskassen kompensiert werden könnten, also die Darlehen bei den Darlehnskassen ermäßigen könnten, ist von außen schwer zu beurteilen.

Was dagegen oben (S. 19) über die seit der politischen Umwälzung eingetretene Zunahme der Thesaurierung von Banknoten und ihr Verhältnis zur Inflation gesagt worden ist, gilt gleichermaßen von den thesaurierten Darlehnskassenscheinen.

4. Man kann aus natürlichen Gründen — Ausverkauf und Teuerung — annehmen, daß die Kapitalien aus gewöhnlichen Ersparnissen sowie aus Lagerräumung und unterlassenen Instandhaltungsarbeiten von der 5. Anleihe an im Verhältnis zum Zeichnungsergebnis geringer geworden, der Anteil der zurückgegebenen Kaufkraft, der eigentlichen Kriegsgewinne, am Zeichnungsergebnis immer größer geworden ist. Diese scheinbar günstige Entwicklung von Kaufkraft und Anleiheerlös ist aber nur dadurch möglich geworden, daß die Bildung neuer Einkommen, neuer Vermögen und neuer Kaufkraft seit dieser Zeit in noch größerem Umfang vor sich gegangen ist. In Wirklichkeit ist daher von den steigenden Auszahlungen des Reiches ein stets geringer werdender Betrag wieder zur Anleihe zurückgeflossen. Mit anderen Worten: der Erlös der Anleihen ist von Anleihe zu Anleihe immer mehr hinter den von dem Reiche während eines Anleihezeitabschnittes in Anspruch genommenen Krediten zurückgeblieben, die schwebenden Schulden des Reiches haben ständig zugenommen. Sie stiegen nach der obigen Zusammenstellung bei der 6. Anleihe schon auf 19,8 Milliarden Mark, von denen trotz des glänzenden Zeichnungsergebnisses von 13,1 Milliarden Mark 6,5 Milliarden Mark uneingelöst blieben, auf 27,3 Milliarden Mark und einen Restbetrag von 14,6 Milliarden Mark bei der 7. Anleihe und auf den gewaltigen Betrag von 38,9 Milliarden Mark

und einen Restbetrag von 23,9 Milliarden Mark bei der 8. Anleihe trotz des je erreichten größten Ergebnisses von 15 Milliarden Mark Zeichnungen. Nach der 9. Anleihe, die die konsolidierten Schulden auf den an sich ungeheuren Nennbetrag von fast 100 Milliarden Mark brachte, waren noch etwa 40 Milliarden Mark Reichsschatzanweisungen im Umlauf, die auf eine Konsolidierung warteten. Es unterliegt keinem Zweifel: das Reich hat von Anleihe zu Anleihe einen immer geringer werdenden Anteil an der während des Krieges entstandenen, durch die Reichszahlungen ermöglichten Kaufkraft auf die Anleihen wieder zurückerhalten. Darauf ist zurückzukommen.

5. Bevor die Frage geprüft wird, wo denn diese den Anleihen vorenthaltene Kaufkraft verblieben ist, ist als entscheidend für die Frage nach dem Verhältnis von Kriegsanleihe und Inflation hervorzuheben, daß die tatsächlich erfolgte Übertragung der Kaufkraft auf das Reich, ihre Umwandlung in eine Kapitalanlage, in einen Rentenbezug, in Wirklichkeit durchaus keine absolute Sicherheit dafür bot, daß die Kaufkraft nun auch endgültig dem Gütermarkt entzogen war, auch ganz abgesehen davon, daß — wie noch auszuführen sein wird — das Reich diese zurückerhaltene Kaufkraft von neuem ausgegeben hat. Im Frieden — das wurde schon oben betont — bedeutete die Verwendung von Geldkapitalien zum Erwerb von Wertpapieren, die Anlegung von Ersparnissen in Anleihen, einen Verzicht auf anderweitige Geltendmachung der in dem Geldkapital ruhenden Kaufkraft durch den Besitzer, eine Übertragung dieser Kaufkraft auf den Anleiheschuldner, der sie seinerseits der von ihm gewollten Verwendung zuführte und dadurch auf die Preise einwirkte. Der ursprüngliche Besitzer konnte seine alte Kaufkraft nur dadurch zurückrufen, daß er das Anleihestück zum Verkauf stellte, einen Käufer suchte, der seine Kaufkraft in Anleihe, in Kapital verwandeln wollte. War ein solcher nicht vorhanden, dann war die Anleihe unverkäuflich. Der Besitzer der Anleihe konnte sich zwar durch Lombardierung der Wertpapiere flüssiges Geldkapital beschaffen. Jedoch auch hierbei handelte es sich vom Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft nur um eine Übertragung vorhandener Kaufkraft in andere Hände, wenn nicht gleichzeitig neue Noten verausgabt oder neue Buchkredite geschaffen werden mußten. Nur innerhalb eines gewissen Spielraumes, der von der Kreditverfassung und dem Stande

der Krediteinrichtungen gebildet wurde, war im Frieden für den einzelnen die Zurückrufung seiner Kaufkraft aus seiner Kapitalanlage, die Umwandlung in Geld möglich. In der Regel erwarb jedoch der Geldkapitalbesitzer Anleihen, weil er seine Kaufkraft selbst nicht am Gütermarkt ausüben konnte oder wollte und lieber eine Rente von dem beziehen wollte, der die Ausübung besser verstand.

Bei der Zeichnung auf die Kriegsanleihe ist jedoch diese Absicht durchaus nicht bei allen Zeichnern oder nicht im ganzen Umfang der gezeichneten Summen vorherrschend gewesen. Schon im Verlauf des Krieges sind erhebliche Mengen Kriegsanleihen in Lombard gegeben worden. (In Österreich wurde dieses Geschäft dadurch gefördert, daß für die Lombardierung der Kriegsanleihe weniger Zinsen zu zahlen waren, als die Kriegsanleihezinsen betrugen. Das Lombardieren von Kriegsanleihe wurde dadurch für den Besitzer ein lohnendes Geschäft: er erhielt für sein Kapital mehr als 5% und zahlte für die genommenen Darlehen nur $4^1/_2$%. Auf diese Weise ist zwar in Österreich ein hoher Gesamtzeichnungsbetrag zustande gekommen; aber diesem Zeichnungsbetrag standen bei Schluß des Krieges 12 und mehr Milliarden Kronen Lombarddarlehen allein bei den österreichischen Banken gegenüber, die auf eine Rückzahlung warten.) In Deutschland nehmen die Vorschüsse auf Kriegsanleihe ebenfalls einen großen Raum ein. Soweit sie aber von den Banken aus den ihnen zur Verfügung gestellten Kapitalien (Depositen: vgl. Abschnitt IV) gewährt werden, ist mit dieser Lombardierung zwar keine Kaufkraftvermehrung verbunden; wohl aber besteht die Möglichkeit, daß die den Banken in den Depositen übertragene Kaufkraft nunmehr durch die Empfänger der Kredite: Handels-, Industrieunternehmungen, Kommunen, Gliedstaaten und Reich zum Ankauf von Gütern aller Art verwendet wird und entsprechend auf die Preise einwirkt. Hingegen bedeuten die steigenden Vorschüsse, die die Darlehnskassen gegen die Verausgabung von Umlaufmitteln — Darlehnskassenscheinen — auf Grund der Hinterlegung von Wertpapieren schlechthin (einschließlich der Kriegsanleihen) gewähren, eine besondere Begünstigung der Inflation, indem die in der Kapitalanlage investierte, vom Schuldner der Anleihen bereits verausgabte Kaufkraft durch die Ausgabe von Papiergeld wieder auflebt. Die Ausleihungen der Darlehnskassen waren — trotz der großen Zuflüsse von Depositen

zu den Banken — gestiegen, eben weil für diese Kreditbeanspruchungen anderweitig keine freien Geldkapitalien zur Verfügung gestellt wurden oder werden konnten.

Noch mehr wird die Absicht, die dem Reiche geliehene Kaufkraft zurückzufordern, bei Wiedereinrichtung der Friedenswirtschaft anzutreffen sein. Viele Kriegsanleihebesitzer denken daran, die während des Krieges in ihren Unternehmungen frei gewordenen und in Kriegsanleihe angelegten Kapitalien nach dem Kriege wieder in ihrem Betriebe zu verwenden. Regelrecht wäre das nur durch einen Verkauf der Anleihestücke möglich. In diesem Falle würde der Käufer seine vorhandene Kaufkraft dem Verkäufer der Anleihe zur Verfügung stellen. Nach dem Kriege aber werden voraussichtlich kaum neue Käufer für Kriegsanleihe oder höchstens in dem Umfang des sich neu bildenden Sparkapitals vorhanden sein. So wären grundsätzlich größere Posten Kriegsanleihe unverkäuflich. Der Besitzer müßte eben auf die Wiedererlangung seiner einmal weggegebenen Kaufkraft verzichten. Er könnte dann auch nicht mit ihr an den Gütermarkt gehen, das Verhältnis von Kaufkraft zur Gütermenge nicht einseitig zuungunsten der letzteren beeinflussen. Mit einer solchen Aussicht würden aber viele Kriegsanleihebesitzer nicht einverstanden sein. Um sie zunächst einmal zur Zeichnung heranzuziehen, ist ihnen sogar das Versprechen gegeben worden, daß der Verkauf durch eine zweckentsprechende Organisation unter Führung der Reichsbank und unter Mitwirkung der Banken sowie unter Benutzung der Darlehnskassen ermöglicht werden solle. Trotz dieser Zusage hat es ein großer Teil der Kapitalbesitzer vorgezogen, seine im Augenblick flüssigen Kapitalien nicht in Kriegsanleihe anzulegen, sondern andere „vorläufige“ Formen der Anlegung zu bevorzugen, weil er mißtrauisch gegen die Verkaufsmöglichkeit der Kriegsanleihe nach dem Kriege geworden ist. Auf diese Formen ist in den folgenden Abschnitten zurückzukommen.

Jedenfalls muß die Durchführung des Rückkaufs von Kriegsanleihen, der seit der politischen Umwälzung schon eingesetzt hat und dessen endgültiger Umfang von der weiteren Gestaltung der politischen und insbesondere der wirtschaftlichen Lage abhängig ist, zu einer Verstärkung der aus der Inflation sich ergebenen Gefahren für die Preise führen, wenn für die Aufnahme der an den Markt kommenden Anleihen die flüssigen Kapitalien nicht ausreichen oder nicht verwendet werden und neue Darlehnskassen-

scheine, Noten oder Kredite in die Lücke treten müssen. Es handelt sich um nichts anderes als um das viel besprochene Problem der Umwandlung der Staatsanleihen in Produktionskapital. Es ist dies in finanzieller Beziehung das Problem, das in allen kriegführenden Ländern nach dem Kriege zu lösen sein wird. (Näheres bei Prion, Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege, München 1918, Duncker & Humblot.) Mit Bezug auf die Inflation ist allerdings zu bemerken, daß sich das Verhältnis von Kaufkraft zur Gütermenge in Zukunft bessern wird, wenn die verlangten Kapitalien wieder der Erzeugung — statt wie in der Kriegswirtschaft der Vernichtung — von Gütern dienen.

Also: obwohl die in dei deutschen Kriegswirtschaft reichlich erhöhte Kaufkraft der Einzelwirtschaften von diesen in großen Mengen wieder auf das Reich übertragen, von den Kriegsanleihen aufgesogen worden ist, bedeutete dennoch diese Festlegung bzw. Übertragung keinen absoluten Schutz gegen ihre Wiederauflebung und Geltendmachung am Gütermarkt. Auf dem Wege der Lombardierung oder des Verkaufs konnte während des Krieges jeder Besitzer seine — eigentlich als endgültig abgetreten zu betrachtende — Kaufkraft selbst wieder am Gütermarkt verwenden und hier als zahlungsfähiger Käufer zu entsprechenden Preisen auftreten. Die geschaffenen Einrichtungen (Darlehnskassen) und die bequemen und vorteilhaften Bedingungen (Zinssätze) erleichterten diese Wiederflüssigmachung selbst dann, wenn Geldkapitalien in der Volkswirtschaft nicht mehr zur Verfügung standen.

Hier liegt der grundsätzliche Unterschied zwischen der Kapitalanlage in Wertpapieren im Frieden und insbesondere der in Kriegsanleihe nach Ausbruch des Krieges.

Nicht nur sind die beiden Staubecken für kurzfristige und für langfristige Leihkapitalien, sind der Geldmarkt und der Kapitalmarkt, die in der Friedenszeit mit Rücksicht auf die Liquidität der Volkswirtschaft sorglich getrennt gehalten wurden, durch die Kriegswirtschaft vermengt worden, sondern auch die Geldschöpfung ist jeder Hemmung frei geworden. Während des Krieges konnte in jedem Augenblick jede Menge Wertpapiere, insonderheit die großen Mengen der Kriegsanleihen, wieder in Geld verwandelt werden. Die Grenzen zwischen Einkommen und Vermögen, zwischen Geld und Kapital (im Geldmarktsinne) waren somit gefallen. Damit gewann auch das Vermögen als Grundlage der Kaufkraft

der Einzelwirtschaften ein anderes Gesicht als vor dem Kriege. Es machte jetzt gar nichts mehr aus, ob die Einzelwirtschaft aus ihrem Einkommen oder ihren Einnahmen bares Geld angesammelt oder Guthaben bei einer Bank gebildet, oder ob sie Kriegsanleihe gekauft hatte — in jedem Falle war sie in der Lage, mit diesen Vermögensteilen als Käufer aufzutreten. Nach den Absichten der Reichsbank sollte die Wiederflüssigmachung der Kriegsanleihen „selbst für die größten Beträge" auch nach Friedensschluß möglich sein. In der Zeit nach dem Waffenstillstand haben die wirtschaftlichen und politischen Ereignisse diese Absichten durchkreuzt: infolge des großen Verkaufsandranges ist die Kriegsanleihe zeitweilig unverkäuflich geworden; ihr Kurs im freien Verkehr an der Börse auf 75% (1. Juli 1919) gesunken, mit anderen Worten: die Reichsbank bzw. die Reichsfinanzverwaltung lehnen es zeitweilig ab, jede ihnen angebotene Menge Kriegsanleihe in bares Geld umzuwandeln. Dennoch hat die Kriegsanleihe ihren Doppelcharakter nicht verloren: sie gewinnt als unmittelbares Zahlungsmittel von Tag zu Tag an Bedeutung, gefördert durch das Vorgehen der Reichsfinanzverwaltung, die bei der Verwertung der Heeresbestände unter bestimmten Voraussetzungen Kriegsanleihe in Zahlung nimmt. Außerdem besteht die Lombardmöglichkeit der Anleihen in unbegrenztem Maße fort. Es ist deshalb nicht zutreffend, wenn gemeint wird, daß der in der Kreditbeanspruchung liegende Fehler der Geldschöpfung durch die Kriegsanleihezeichnung wieder gutgemacht werde[1].

Das Versprechen, die Zeichnungsbeträge uneingeschränkt zurückzuerstatten (Aufnahmeaktion), war nur so lange gerechtfertigt, als der Betrag der Kriegsanleihen noch verhältnismäßig gering war und eine Kriegsentschädigung zu Deutschlands Gunsten im Bereich der Möglichkeit lag. Im weiteren Verlaufe des Krieges wurde es freilich schwierig, von dem einmal gegebenen Versprechen abzugehen und an die Stelle des mit 5% Zinsen bezahlten Patriotismus die Zeichnungspflicht der Bürger, die Dienstpflicht des Kapitals zu setzen. Es ist aber versäumt worden, durch Abwechslung in den

[1]) So Bendixen a. a. O. S. 33. Auch Liefmann a. a. O. S. 98: Daher ist es von so ungeheurer Bedeutung für die Preisverhältnisse, daß jene Kreditaufnahmen alsbald konsolidiert werden. Das Mittel dazu sind Steuern und Anleihen. Beide werden aus dem Tauschverkehr heraus bezahlt, entziehen ihm Geldsummen, die sonst im Tauschverkehr eine andere Verwendung gefunden hätten.

Anleihetypen (etwa 4- bis 10jährige, zu pari rückzahlbare Schatzanweisungen) die freien Kapitalien nach ihrer verschiedenen Anlagedauer besser und fester zu erfassen.

6. Endlich ist noch zu beachten, daß mit der Übertragung großer Teile der sich in der Volkswirtschaft ansammelnden Kaufkraft auf das Reich (mittelst Zeichnung auf die Kriegsanleihe) die Beziehungen zwischen Kriegsfinanzierung und Gütermarkt nicht abgeschlossen oder erledigt waren. Mit dem Erlös aus einer Kriegsanleihe zahlte zwar das Reich die vorher aufgenommenen Kredite zurück, indem es die von der Reichsbank bevorschußten Reichsschatzanweisungen einlöste. Es konnte aber schon darauf hingewiesen werden, daß von der 5. Anleihe an der Erlös aus den Zeichnungen nicht mehr ausreichte, um den Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Schatzanweisungen einzulösen, und daß nach Erledigung der 9. Kriegsanleihe sogar noch 40 Milliarden Mark Schatzanweisungen der Einlösung harrten. Dazu kam, daß das Reich nach Abschluß einer Kriegsanleihe, die ihm jeweils Teile der Kaufkraft von den Einzelwirtschaften zurückgab, nicht etwa aufhörte, sich neue Kaufkraft zu verschaffen und durch die Kriegswirtschaft fortgesetzt weitere Kaufkraft zu erzeugen. Die Steigerung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften ging vielmehr ohne Unterbrechung weiter. Tag für Tag wurden 100, zuletzt 130 Millionen Mark Schatzanweisungen bei der Reichsbank diskontiert, Zahlungen in dieser Höhe geleistet, neue Einkommen und Einkommensteigerungen gebildet, neue Nachfragen nach den Gütern entwickelt, neue Preissteigerungen hervorgerufen. So erhielt die Inflation, die Aufblähung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften gegenüber einer sich nicht gleichermaßen vermehrenden Gütermenge, erhielt die Inflation — trotz jeweiligen Rückflusses eines Teiles der Kaufkraft auf die Kriegsanleihen — fortgesetzt neue Nahrung, dauerten die Ursachen in sich verstärkendem Maße an, aus denen die Inflation ihre eigentliche Entstehung ableitete: Steigerung des staatlichen Konsumtivkredites mit jedem weiteren Tag, den der Krieg dauerte. Und in diesem finanziellen Hexenkessel hat sich ein Teil der durch die Kriegswirtschaft aufgeblähten Kaufkraft in die Kriegsanleihen niedergeschlagen, die damit — neben den thesaurierten Noten (vgl. I) und den Depositen (vgl. IV) — das sichtbare Zeichen der ungeheuren Inflation, unter der die deutsche Volkswirtschaft leidet, darstellen.

Wie der aufgeblähten Kaufkraft im allgemeinen keine oder nicht genügende Mengen von Gütern (im weitesten Sinne) gegenüberstehen (sie sind während der $4^1/_2$jährigen Kriegsdauer größtenteils vernichtet worden), so fehlt auch den Kriegsanleihen bis zu einem gewissen Grade eine reale Grundlage. Insofern ist es zulässig, volkswirtschaftlich von einem fiktiven Kapital zu sprechen (Dalberg), das nur aus dem Vermögen der Einzelwirtschaften oder den zukünftigen Arbeitserträgnissen der Volkswirtschaft zurückgezahlt werden kann.

III. Inflation und Wertpapierhandel (Börse).

1. Dem Wertpapierhandel — sowohl dem reinen Anlagegeschäft als auch der eigentlichen Spekulation — sind während des Krieges erhebliche Kapitalien zugeflossen. Die Bestände der Banken sind zum größten Teile ausverkauft; zahlreiche Rentenpapiere erzielen heute — da eine Vermehrung der letzteren, von Ausnahmen abgesehen, während des Krieges nicht stattgefunden hat — geradezu Liebhaberpreise. Der Zustrom von Kapital zur Börse wurde durch die glänzenden Gewinnergebnisse der Industrie gefördert. Erhebliche, zum Teil riesige Kurssteigerungen der Dividendenpapiere waren die Folge. So hatten — insbesondere im Sommer 1918 — selbst im Aktienhandel die Kurse teilweise eine Höhe erreicht, die in keinem Verhältnis mehr zum Erträgnis der Aktien standen. Weil die aufgeblähte Kaufkraft der Einzelwirtschaften auf eine sich nicht vergrößernde Wertpapiermenge stieß, mußte auch die Preissteigerung am Wertpapiermarkt von der „Geld“-Seite her begünstigt werden.

Auf den ersten Blick scheint das der Börse zuströmende, sich am Wertpapiergeschäft beteiligende Kapital der Kriegsanleihe verloren gegangen, aber auch dem Gütermarkt entzogen zu sein: der Käufer von Wertpapieren hat zugunsten seiner Kapitalanlage auf seine Kaufkraft verzichtet. Selbst wenn diese Annahme zuträfe, bliebe für die Frage der Einwirkung der Inflation auf die Preise zu beachten, daß sich die Besitzer jener Kaufkraft in der Regel erst dann entschließen, am Börsenhandel teilzunehmen, wenn sie ihre Bedürfnisse am Gütermarkt befriedigt haben. Weil für sie in vielen Fällen eine Verwendung zum Kauf von Gütern nicht mehr in Betracht kam und weil sie ihrer Pflicht zur Kriegsanleihezeichnung glaubten genügt zu haben, trugen zahlreiche Personen ihre Kapi-

talien zur Börse, um Wertpapiere als Kapitalanlage oder mit der Absicht zu spekulieren, zu kaufen. Dazu kommt, daß nach Absicht der Besitzer ein großer Teil gerade der im Börsenhandel angelegten Kapitalien jederzeit wieder zu ihrer Verfügung stehen soll, wenn sie das Kapital für andere Zwecke benötigen. Während bei den Kriegsanleihen im Falle eines Mangels an Käufern versprochenermaßen die Darlehnskassen in die Lücke einspringen sollen, ist die Wiederauflebung der in anderen Wertpapieren angelegten Kaufkraft für den Besitzer nur möglich, wenn andere Käufer an ihre Stelle treten. Allerdings bringt es der Gewinnanreiz bei den Dividendenpapieren sowie die Übersättigung des Kapitalmarktes mit Kriegsanleihen mit sich, daß leicht Käufer für andere Wertpapiere vorhanden sein werden, wenigstens solange als der Überfluß an Kaufkraft anhält. Außerdem ist die Beleihung von anderen Wertpapieren als Kriegsanleihe in einem weit gezogenen Rahmen ebenfalls bei den Darlehnskassen jederzeit möglich.

2. Aber die Annahme, daß mit dem Kauf von Wertpapieren der Kriegsanleihe oder dem Gütermarkt jene Kaufkraft entzogen sei, trifft nicht ohne weiteres zu. Denn jedem Käufer steht ein Verkäufer gegenüber, der gegen Hingabe seiner Wertpapiere die Kaufkraft erhält und sie seinerseits nach Gutdünken verwenden kann. Die Kaufkraft geht also mit dem Kauf von Wertpapieren nicht unter; sie wechselt nur den Besitzer und bleibt im vollen Umfange weiter bestehen. Gegenüber der Anschauung, daß sich mit Anerkennung dieser Tatsache letzten Endes nichts in dem Verhältnis der Kaufkraft zum Markt der Güter geändert habe, ist jedoch zu betonen, daß Käufer und Verkäufer durchaus nicht dieselben Absichten zu haben brauchen, unter Umständen auch gar nicht über dieselben Möglichkeiten und Fähigkeiten verfügen, mit dem Kapital das gleiche zu beginnen. So kann und wird in der Regel doch eine Verschiebung in der Verwendung der Kaufkraft und damit auch eine verschiedene Einwirkung auf die Preise eintreten, wenn durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren eine Übertragung von Kaufkraft von einer Person auf die andere stattgefunden hat.

Wenn die Banken aus ihren Beständen für Rechnung der Ausgeber Anleihen und Aktien verkaufen, so fließt der Erlös den Industriegesellschaften, Hypothekenbanken oder Kommunen zu, wenn diese nicht schon den Gegenwert vorher erhalten oder Vorschüsse darauf entnommen haben. In den Händen dieser Schuldner kann

die Kaufkraft sicherlich anders verwendet werden als in den Händen des Wertpapiererwerbers, der — da es ihm um eine Rente zu tun ist — in der Hauptsache nur Kriegsanleihe hätte kaufen können. Verkauft die Bank aus eigenem Besitz, dann vermehrt der Erlös das der Bank zur Verfügung stehende Betriebskapital. Da dieses Kapital nach bankpolitischen Grundsätzen angelegt zu werden pflegt, so geht die Kaufkraft mittelst Kreditgewährung an Handel und Industrie oder an die Kommunen oder an das Reich (gegen Reichsschatzanweisungen) über, oder sie verbleibt in Gestalt von Barvorräten in den Kassen der Bank, erhöht die Giroguthabenbestände der Reichsbank. In Kriegsanleihe werden nur verhältnismäßig geringe Teile der Bankgelder angelegt.

Des weiteren kann der Verkäufer der Wertpapiere eine andere Privatperson sein, der die Kaufkraft des Wertpapierverkäufers übertragen wird. Sie kann ihrerseits mit dem Erlös Sachgüter kaufen oder den aus irgendwelchen Gründen zu haltenden Kassenbestand erhöhen oder die flüssigen Mittel bei den Banken auf Depositenkonto einzahlen (wodurch die Bank die Verfügungsgewalt erhält) oder auch Kriegsanleihe zeichnen. Die die Kaufkraft erhaltene Person kann endlich auch ein Spekulant sein, der sie dauernd im Ankauf und Verkauf von Wertpapieren verwendet. Die Spekulation bindet die Kaufkraft insofern, als die Kapitalien ständig für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren zur Verfügung gehalten werden. Je höher die Kurse sind, je größer die Summe der der Spekulation (nicht der Kapitalanlage) dienenden Wertpapiere und je größer die Zahl der sich an der Spekulation beteiligenden Personen ist, um so größer ist auch das Kapital, das durch die Spekulation gebunden wird. Es tritt im Frieden in den Reports und Lombarddarlehen und den Depositen der Bankbilanzen in die Erscheinung. Während des Krieges vollzog sich die Spekulation nur im Kassageschäft, so daß lediglich ein Teil der Depositen das Betriebskapital der Spekulation darstellen dürfte. Diese Depositen erheischen den größten Grad von Liquidität, da sie täglich nach den Verfügungen der Spekulanten hin und her geschoben werden. So werden sie, wenn sie nicht in bar oder als Giroguthaben bei der Reichsbank aufbewahrt werden, höchstens Anlage in Reichsschatzanweisungen, niemals aber in Kriegsanleihe finden. —

Die Börse saugt also die flüssigen Geldkapitalien nicht in sich auf; sie ist nur der große Umschalter für die Kaufkraft der

Einzelwirtschaften. Die Börse zieht die Kaufkraft an sich, und zwar ist das in der Kriegswirtschaft in solchem Maße geschehen, daß die Aufblähung der Kaufkraft gegenüber einem beschränkten Wertpapiervorrat in fühlbarer Weise wirksam geworden ist. Sie leitet dann die Kaufkraft in zahlreiche Kanäle, wovon einige zur Kriegsanleihe hinführen, andere wieder zum Gütermarkt zurückführen. Wäre die Kaufkraft mehr, als es geschehen ist, von dem Zustrom zur Börse abgehalten worden, dann hätten die Kriegsanleihen einen noch größeren Zulauf gefunden — oder die Depositen der Banken.

IV. Inflation und Depositen.

1. Wir hatten gesehen, daß die den Einzelwirtschaften zugeführte Kaufkraft nicht samt und sonders auf die Kriegsanleihe an das Reich zurückgeflossen ist. Wo ist der andere Teil geblieben? Es ist notwendig zu wiederholen, daß jeder Einkommensbezieher — wenn man von den auf seinem Einkommen ruhenden Steuern (vgl. V) absieht — über sein Einkommen frei verfügen kann. Er wird naturgemäß in erster Linie die zu seinem Lebensunterhalt erforderlichen Bedürfnisse zu befriedigen suchen. Daneben kann er auch reichliche Mittel für Luxusbedürfnisse aller Art ausgeben. Endlich kann er Teile des Einkommens dazu verwenden, um seine Produktionseinrichtungen zu verbessern, ergänzen, erweitern — ehe er an die Zeichnung von Kriegsanleihe oder an die Anlegung seiner Kaufkraft in anderen Anlagen denkt. Innerhalb der drei ersten Möglichkeiten kann sich aber die Kaufkraft voll in der Preisbildung auswirken. Daran wird man zu denken haben, wenn man von den Formen spricht, mittelst deren die Kaufkraft unmittelbar — sei es dauernd oder nur vorübergehend — vom Gütermarkt abgezogen werden kann. Denn immer erst nach Befriedigung des einen oder anderen der vorgenannten Bedürfnisse werden andere Teile der Kaufkraft dazu verwendet, um Kriegsanleihe zu zeichnen (II) oder andere Wertpapiere zu kaufen (III) oder Einlagen bei den Kreditinstituten zu machen.

Das letztere ist in größtem Umfange in Deutschland während des Krieges geschehen. Die fremden Gelder der Banken sind von 9,6 Milliarden Mark Ende 1913 (160 Aktienbanken) auf 23,2 Milliarden Mark Ende 1917 (127 Aktienbanken) gestiegen. Sie können für Ende 1918 mit über 30 Milliarden Mark angenommen werden. Die

Einlagen bei den Sparkassen haben sich von 18 Milliarden Mark Ende 1913 auf 31 Milliarden Mark Ende 1918 erhöht. Bei den Kreditgenossenschaften standen Ende 1913 rund 5,5 Milliarden Mark, Ende 1918 etwa 9,5 Milliarden Mark fremde Gelder an. Insgesamt dürfte also die Zunahme der fremden Gelder bei diesen Kreditinstituten im Kriege rund 40 Milliarden Mark betragen. Hieraus ergibt sich, daß die aufgeblähte Kaufkraft der Wirtschaften, soweit sie nicht in Wertpapieren Anlage gefunden hat oder in Banknoten aufgestapelt wird, in den stark gestiegenen Depositen der Kreditinstitute zum Ausdruck kommt. Diese Depositen — und nicht allein die gehamsterten Noten — sind neben den Kriegsanleihen das äußere Zeichen für das Vorhandensein einer Inflation.

Diese Kaufkraft liegt nun keineswegs untätig bei den Kreditinstituten. Es ist zu unterscheiden, ob die Einzahlungen mit täglicher Kündigung in laufender Rechnung, auf Scheckkonto oder auf längere Zeit mit entsprechend höheren Zinsen erfolgen. Während sich die eigentlichen Spareinlagen, d. h. Kapitalanlagen zum Zwecke eines Rentenbezuges, grundsätzlich nicht von der Anlage in Wertpapieren unterscheiden und unbedenklich in entsprechenden Anlagegeschäften (Kriegsanleihe, Wertpapieren, Hypotheken) verwendet werden können, ähneln die eigentlichen Scheckgelder durchaus den Banknoten. Der einzelne Eigentümer kann und will über diese Guthaben wie über bares Geld verfügen. Zum Teil dienen daher die erhöhten Guthaben den nämlichen Zwecken wie der erhöhte Banknotenumlauf: die hohen Preise sowie die Gepflogenheiten der Barzahlung machen auch höhere Summen jederzeit verfügbarer Mittel notwendig. Praktisch ist es meist sehr schwer, den inneren Charakter der fremden Gelder genau zu erkennen. Denn auch befristete Einlagen können — in der Kriegswirtschaft mehr denn je — nur vorläufig zurückgestellte Kaufkraft darstellen. Dennoch suchen die Kreditinstitute dem inneren Charakter der fremden Gelder nach Möglichkeit bei der Anlegung in Aktivgeschäften Rechnung zu tragen. Im Kriege hat sich jedoch der Kreis der im Bankbetrieb üblichen Aktivgeschäfte sehr verengt. Durch die üblich und möglich gewordene Barzahlung ist für den kurzfristigen Handels- und Industriekredit, für Effektendarlehen an der Börse und Warenbeleihungen nur ein geringer Spielraum geblieben. An ihre Stelle sind Kreditgeschäfte mit den Kommunen sowie die Diskontierung von Reichsschatzanweisungen getreten. Die Gewährung von Darlehen

an das Reich nimmt jetzt bei weitem den ersten Platz in der Anlegung der Depositen der Banken ein.

2. Auf diese Weise zieht also das Reich doch auf dem Umwege über die Depositen der Banken die in der Kriegswirtschaft entstandene und auf die Kriegsanleihe nicht übertragene Kaufkraft fortgesetzt wieder an sich. Damit wäre also der Ring: Schaffung von Kaufkraft durch die Zahlungen des Reiches — Wiedereinziehung der Kaufkraft in der Hauptsache über die Kriegsanleihe, einen weiteren Teil (Depositen) über die Reichsschatzanweisungen — geschlossen.

Aber dieser Kreislauf des Kapitals ist erstens nicht ganz geschlossen, weil die Kaufkraft nicht samt und sonders an das Reich zurückfließt, sondern Teile aus dem Einkommen des Beziehers auf den Gütermarkt oder den Effektenmarkt überspringen oder als erhöhte Kassenbestände dienen. So sind nur bestimmte Restbeträge zur Kriegsanleihe gelangt (die überdies jederzeit wieder flüssig gemacht werden können). Zweitens ist das letzte Glied in diesem Ring nicht echt. Während der Besitzer von Kriegsanleihe wenigstens grundsätzlich auf die Wiederauflebung seiner Kaufkraft verzichtet bzw. bei Verkäufen von Wertpapieren eine andere Kaufkraft die Wertpapiere aufnimmt, also nur eine Übertragung der Kaufkraft von einer Person auf die andere stattfindet, will der Einzahler auf Bankkonto selbst nicht einmal grundsätzlich auf die Verfügung über seine Kaufkraft verzichten. Er will sie nur in geeigneter Form — die in Deutschland Zinsen abwirft — aufspeichern, bis er sie zu gelegener Zeit zu anderen Zwecken endgültig verwenden kann. Für den Depositengläubiger bedeutet die Hingabe des Geldkapitals nur ein Ruhen dieser Kaufkraft für eine gewisse Zeit. Für ihn ist sein Guthaben bei der Bank nichts anderes als eine Banknote, die er nicht in eigener Kasse aufbewahrt.

Jedoch auch bei dieser Aufspeicherung von Kaufkraft in Gestalt der Depositen — und Verwendung durch die Banken — ist zu beachten, daß sie durchaus nicht für die Gesamtheit der Summen, die in Betracht kommen, freiwillig erfolgt ist. Nicht sind diese Summen bei den Kreditinstituten hinterlegt worden, weil sie sämtlich vom Gütermarkt ferngehalten werden sollen, sondern sie sind auch zu den Banken und Sparkassen geströmt, weil sie Güter nicht mehr kaufen oder nur zu solchen Preisen kaufen konnten,

die die Besitzer der Kaufkraft nicht anlegen wollten. Ein Teil der Einzahler der Depositen will aber seine Kaufkraft wieder aufleben lassen, die Kapitalien von den Banken abheben, wenn er nach dem Kriege die Möglichkeit sieht, dafür Rohstoffe, Waren, Gebrauchsgegenstände, Produktionsanlagen und -einrichtungen zu kaufen. Dann erst wird sich die Wirkung dieser aufgestapelten Kaufkraft auf die Preise zeigen. Allerdings kann dann die überschüssige Kaufkraft langsam durch eine entsprechende Vermehrung der Güter ausgeglichen werden. Vorher entsteht freilich das Problem, das auch bei der Kriegsanleihe eine Rolle spielt: die Wiederflüssigmachung der mittlerweile in Reichsschatzanweisungen angelegten Depositen. Die Abstellung der Schatzanweisungen auf eine kurze Frist (bis zu 3 Monaten) gibt dem Käufer ein Anrecht, zu glauben, daß ihm nach Ablauf dieser Frist sein Geld pünktlich zur Verfügung stehen wird. Die Einlösung von 70 Milliarden Mark Schatzanweisungen, mit deren Umlauf am 30. Juni 1919 zu rechnen ist, wird jedoch der Reichsfinanzverwaltung nur dadurch möglich sein, daß sie mittelst Ausgabe einer konsolidierten Anleihe freies Geldkapital aus der Volkswirtschaft an sich zieht oder sich die Mittel auf dem Wege der Steuern zwangsweise verschafft, oder — endlich: indem sie die Schatzanweisungen in bares Geld zurückverwandelt, Noten ausgibt, die Depositen in Noten umwandelt, die Kaufkraft der Einzelwirtschaften wieder in die mobilste Form des Geldes zurückführt. Darauf ist bei den Maßnahmen (vgl. 2. Teil) zurückzukommen.

V. Inflation und Steuern.

1. Endlich können Teile der Kaufkraft der Einzelwirtschaften mittelst Steuern auf das Reich übertragen werden. Unter I wurde schon darauf hingewiesen, daß sich die erste Kreditbeanspruchung, aus der die dringenden Zahlungen für die Kriegsbedürfnisse bei Kriegsausbruch geleistet wurden, nicht durch die Erhebung von Steuern ersetzen ließ. Aus steuertechnischen wie aus wirtschaftlichen Gründen war die Aufbringung solcher großen Summen, wie sie die Mobilmachung plötzlich erforderte, gänzlich ausgeschlossen. Dagegen spielt die Steuerpolitik im weiteren Verlauf der Kriegsfinanzierung eine gewichtige Rolle.

Erstlich als Mittel der Kostendeckung. In England war die Anschauung verbreitet, daß mindestens ein Drittel der Kosten des

Krieges aus Steuereingängen zu decken sei. Tatsächlich ist es England in allen früheren Kriegen gelungen, diesen oder einen ähnlichen Anteil der Steuern an den Kriegsausgaben zu erreichen. Im jetzigen Krieg ist der Anteil der Steuern an der Kostendeckung in England auf rund 15%, also auf ein Siebentel, zu bemessen[1]). Angesichts des auch in England gewaltigen Betrages der aufgelaufenen Kriegskosten (Ende März 1919: 190 Milliarden Mark) ist diese Steuerleistung des englischen Volkes mit Recht als heroisch bezeichnet worden. Amerika hat die Absicht, seinen Verbündeten in der Kostendeckung durch Steuern sogar noch zu übertreffen. Genaue Berechnungen über Steuereinnahmen und Kriegsausgaben für das Rechnungsjahr 1918/19 liegen indes noch nicht vor. Rechnet man in Deutschland den Betrag der Kriegssteuer (Kriegsgewinnsteuer) wie in England zu den Steuereinnahmen, dann konnten von den bis 31. März 1918 aufgelaufenen deutschen Kriegskosten in Höhe von etwa 110 Milliarden Mark nur etwa 2 Milliarden durch Steuern abgedeckt werden. (Von dem Ertrag der Kriegssteuer in Höhe von 5,4 Milliarden Mark wurde der Rest zur Deckung von Fehlbeträgen im ordentlichen Haushalt verwendet.) In den übrigen kriegführenden Ländern erreichen jedoch die Steuereinnahmen nicht einmal den Betrag der durch die Verzinsung der Staatsschulden stark gestiegenen laufenden Ausgaben. Selbst in Frankreich bleiben die Eingänge aus den Steuern hinter den laufenden Ausgaben zurück.

Zweitens sind die Steuern für die Frage nach der Inflation von Bedeutung. Grundsätzlich stellt die Steuer, die der Steuerpflichtige an den Staat entrichtet, eine Minderung seiner Kaufkraft dar. Im Gegensatz zu allen bisher besprochenen „Aufbewahrungsformen" der Kaufkraft werden die in der Steuer hingegebenen Teile des Einkommens vom Steuerzahler endgültig verausgabt: die

---

[1]) Die gesamten Ausgaben betrugen

vom 1. August 1914 bis 31. März 1919 . . .	rund 9500 Mill. £,
die gesamten Budgeteinnahmen	„ 2650 „ „
so daß auf dem Kreditwege	rund 6850 Mill. £

aufgebracht worden sind.

Hingegen stellten sich die reinen Kriegsausgaben (nach Abzug der Friedensausgaben und der Ausgaben für die Verzinsung der Kriegsschuld) auf rund 8000 Mill. £, und die reinen Einnahmen während des Krieges ausschließlich der Zinsen für die Kriegsschuld auf 1200 Mill. £. Diese 1200 Mill. £ konnten zur Deckung der Ausgaben in Höhe von 8000 Mill. £ verwendet werden. (Vgl. die Berechnung bei Prion, Steuer- und Anleihepolitik in England während des Krieges, Berlin 1918, S. 25f.)

Schmälerung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften durch Steuern ist eine unwiderrufliche. In der Regel wird zwar die Gesamtmenge der in der Volkswirtschaft vorhandenen Kaufkraft um die Steuerleistungen nicht verringert; denn gewöhnlich gibt der Staat, auf den die Kaufkraft übertragen wird, diese wieder aus, sei es in Gestalt von Anleihezinsen oder zur Bezahlung von Gehältern für seine Beamten oder auch zur unmittelbaren Verwendung am Gütermarkt. Entscheidend ist jedoch hierbei, daß der Staat für die von ihm zu leistenden Zahlungen keine neue Kaufkraft ins Leben ruft, sondern nur die in der Volkswirtschaft entstandene, sich aus dem Tauschverkehr ergebende Kaufkraft weiter verwendet. So betrachtet, sind Steuern das wirksamste finanzpolitische Mittel, Inflationserscheinungen zu hindern. Für die Kriegswirtschaft ist aber nicht außer Betracht zu lassen, daß zu einem großen Teil auch jene Güter durch den Krieg vernichtet worden sind, die insbesondere zu Anfang des Krieges aus der noch in der Volkswirtschaft vorhandenen und auf das Reich übertragenen freien Kaufkraft gekauft worden sind. Daraus folgt, daß selbst bei stärkster Wegsteuerung der durch die Kriegswirtschaft erzeugten Kaufkraft das zwischen Kaufkraft und Gütermenge eingetretene Mißverhältnis praktisch niemals vollständig hätte aus der Welt geschafft werden können, da die vernichteten Güter nicht wieder ersetzt werden könnten.

2. Angesichts der Dauer und der räumlichen Ausdehnung des Krieges und der dadurch bedingten gewaltigen Kosten war es ausgeschlossen, diese Kosten etwa ganz auf dem Wege der Steuern aufzubringen (wobei die Frage nach der steuerlichen Gerechtigkeit: Belastung der jetzigen oder zukünftigen Generation außer acht gelassen ist). Mit Bezug auf die Inflation, auf die aufgeblähte Kaufkraft der Einzelwirtschaften, wäre es nur von Vorteil gewesen, wenn durch eine starke Besteuerung zum mindesten große Teile dieser Kaufkraft den Einzelwirtschaften entzogen worden wären. In der Unwirksammachung liegt der entscheidende Vorteil der Steuer gegenüber dem Anleiheverfahren. Bei der Anleihe erhält der Gläubiger laufend Teile seiner Kaufkraft, in Gestalt von Zinsen und Tilgungsquoten zurück, wenn die Rückzahlung des Kapitals nicht auf einmal erfolgt. Außerdem ist es dem Anleihebesitzer unbenommen, sich durch Verkauf oder Beleihung der Anleihestücke — in Deutschland durch die Einrichtung der Darlehnskassen er-

leichtert und gefördert — das hingegebene Kapital zurückzuverschaffen. Das alles fällt bei der Steuerentrichtung fort.

In der Praxis der deutschen Kriegswirtschaft mußte freilich eine solch weitgehende Steuerpolitik auf nicht geringe Schwierigkeiten stoßen. Bei einer Steigerung der indirekten Steuern, die während der Kriegszeit aus politischen und wirtschaftlichen Gründen ohnehin nur schwer durchzuführen war, konnten die Käufe, wenn nicht der gesamte notwendige, entbehrliche und Luxuskonsum in fein abgestimmter Weise von der Besteuerung erfaßt wurde, leicht nach den von der Steuer weniger betroffenen Bedarfsgütern abwandern und hier die Preise steigern. Vor allem konnte der — mit Rücksicht auf die Verringerung der Preissteigerungen zu erstrebenden — Konsumeinschränkung in der Kriegswirtschaft leicht durch Steigerung der Einkommen von seiten der Einzelwirtschaften entgegengewirkt werden. Diese Einkommensteigerungen waren um so leichter durchzusetzen, je größer und dringlicher der Heeresbedarf wurde, bei dem es je nach der militärischen Lage mehr auf Steigerung der Produktion als auf Innehaltung bestimmter Preise und Löhne ankommen konnte. Diese Abwälzung der Steuer — letzten Endes auf den Käufer der hauptsächlichsten Güter: auf das Reich — konnte aber ebensogut und vielleicht noch besser bei den direkten Steuern erfolgen. Um ihre Einkommen auf der alten Höhe zu halten, konnten die Unternehmer in der Zeit der großen Nachfrage nach Kriegsgütern die eingetretenen Steuererhöhungen in die Verkaufspreise einkalkulieren, die Arbeiter Lohnerhöhungen durchsetzen, wenn die Verteuerung der Lebenshaltung mit einer Dringlichkeit der Güterherstellung zusammenfiel. Höhere Löhne, höhere Preise bedeuteten aber größere Kaufkraft der Arbeiter und Unternehmer und auf der anderen Seite höhere Kosten für den Heeresbedarf, höhere Ausgaben für die Staatskasse, wodurch die von den Steuern erstrebten Wirkungen auf die Kaufkraft und die Preise illusorisch wurden. Deshalb war es nur folgerichtig, wenn das Reich versuchte, bei der Festsetzung der Preise für die wichtigsten Güter mitzuwirken. Inwieweit es im einzelnen gelungen ist, auch nur die Preise für die eigenen Käufe des Reiches auf der durch das Anwachsen der Kriegskosten wie der Inflation bedingten Höhe zu halten, entzieht sich der genauen Kenntnis. Jedenfalls zeigen zahlreiche Einzelfälle, daß selbst in England, wo die Kontrolle der Preise und Löhne am schärfsten

durchgeführt worden ist, daß selbst hier noch erhebliche Mehrgewinne erzielt worden sind, wovon die Ergebnisse der Kriegsgewinnsteuer (bis Ende März 1919: 13 Milliarden Mark) Zeugnis ablegen. Allerdings ist in England die verbliebene Kaufkraft noch mittelst erheblicher Steigerung der Einkommensteuersätze angegriffen worden (Ertrag der Einkommensteuer in England bis 31. März 1919: 18 Milliarden Mark; im Jahre 1918/19 allein: 6 Milliarden Mark gegen 1,3 Milliarden Mark im Jahre 1914).

In Deutschland ist die Unwirksammachung der aufgeblähten Kaufkraft durch Steuern in nur unzureichendem Maße erfolgt. Im Jahre 1914 hielten sich die Einnahmen aus Steuern ungefähr auf der Höhe des Vorjahres; im Jahre 1915 gingen sie sogar um 300 Millionen Mark zurück, ohne daß zu ihrer Wiederergänzung, geschweige denn zu einer Steigerung etwas unternommen worden wäre. Erst im Jahre 1916 wurden die ersten Kriegssteuern beschlossen und eingeführt. Sie erreichten, daß die Steuereingänge wieder auf den Stand vom Jahre 1913 stiegen. Erst im Jahre 1917 gelang es, durch Einführung und Erhöhung weiterer Steuern die Steuereinnahmen so zu erhöhen, daß sie mit rund 1 Milliarde Mark über die des Jahres 1913 hinausgingen. Jedoch ist hierbei zu beachten, daß es sich vorzugsweise um indirekte Steuern handelt, und daß die Haushaltsrechnungen des Reiches in Wirklichkeit auch in diesem Jahre mit einem Defizit abschlossen. Die tatsächlichen Defizite aus den Jahren 1916 und 1917 in Höhe von 1104 und 891 Millionen Mark sind dann aus dem Ertrage der Kriegsgewinnsteuer gedeckt worden, die bis zum 31. März 1918 etwa 4900 Millionen Mark erbracht hatte. In Wirklichkeit sind also nicht nur die eigentlichen Kriegsausgaben, sondern auch beträchtliche Teile der laufenden Ausgaben im ordentlichen Haushalt bis zum Jahre 1918, d. h. fast während des ganzen Krieges aus Krediten bestritten worden.

Außer dieser zweifellos beklagenswerten Verspätung zeichnet sich die deutsche Steuerpolitik während des Krieges ferner durch eine auffallende Milde aus, wenigstens soweit die direkte Besteuerung in Betracht kommt. Während in England schon ab 1915 alle Mehrgewinne der Gesellschaften zur Hälfte, seit 1916 zu 60% und seit 1917 zu 80% an die Staatskasse abgeführt werden mußten und daneben die Einkommensteuersätze von 9 d auf 2 s 6 d bis 6 s für 1 £ bei Einkommen über 10 000 £ sowie die Steuersätze der Supertax gleichfalls bis 4 s 6 d für 1 £ bei Einkommen über

10 000 £ gesteigert worden sind, trifft die deutsche Kriegsgewinnsteuer vom Jahre 1916 den Mehrgewinn der Gesellschaften nur von 30 bis 50%, gestaffelt nach der Höhe der Mehrgewinne. Allerdings wird nach dem gleichen Gesetz die physische Person einer Vermögenszuwachsbesteuerung unterworfen, beginnend mit 5% des Zuwachses und endend mit 45% bei einem Zuwachs von mehr als 400 000 Mark. Durch Gesetz vom Jahre 1917 sind die Steuersätze in der höchsten Stufe bis auf 60 bzw. 54% erhöht worden. Die Besteuerung des Vermögenszuwachses läßt aber alle Ausgaben frei, die von dem erhöhten Einkommen gemacht worden sind. Nicht mit Unrecht ist dieser Ausbau der Steuer als eine Prämie auf die Verschwendung bezeichnet worden. Da gleichzeitig in den Einzelstaaten während der ersten 4 Kriegsjahre die Einkommensteuern ebenfalls nicht sonderlich erhöht worden sind, so hat tatsächlich in Deutschland eine weitgehende Schonung der Kriegseinkommen stattgefunden, und das um so mehr, als die große Masse der Steuerpflichtigen nicht unter die mit Vorliebe angeführten Höchstsätze der Steuern fallen. Erst die im Jahre 1918 beschlossene neue außerordentliche Kriegsabgabe, die die Mehrgewinne der Gesellschaften mit 80%, heruntergehend bis 50%, das Vermögen der physischen Personen mit 1‰ bis 5‰ und die Mehreinkommen der physischen Personen mit 5 bis 50% (bei 100 000 M.) besteuert, versucht — allerdings sehr spät — Versäumtes nachzuholen.

3. So sehr also Kriegssteuern in Verbindung mit einer Kontrolle der Preise ein Mittel darstellen, gerade die aus der Kriegswirtschaft entstandene Steigerung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften, die Inflation, zu verringern, so wenig haben die Steuermaßnahmen in Deutschland dieses Ziel erreicht. Selbst wenn man die Steuern in Reich, Einzelstaaten und Kommunen zusammenfaßt, bedarf es keines besonderen Nachweises mehr, daß im ganzen und während des Hauptteils des Krieges nur geringe Teile der durch die Auszahlungen des Reiches in der Volkswirtschaft von Tag zu Tag eingetretenen Einkommenssteigerungen als Steuern wieder zurückgeflossen sind und noch zurückfließen. Man braucht nur an die gewaltige Summe von 160 Milliarden Mark Kriegsausgaben und an die Ergebnisse der Kriegsanleihezeichnungen zu denken, durch die dem Reiche fast 90 Milliarden Mark zurückge—liehen worden sind. Für die Inflation ist diese Steuerpolitik von verhäng-

nisvoller Bedeutung geworden. Selbst unter Berücksichtigung der Abwälzungsmöglichkeit und des Produktionsinteresses, das während der intensiven und extensiven Kriegführung der letzten Jahre eine große Rolle spielte, hätte eine rechtzeitigere und schärfere Besteuerung zweifellos eine wohltätige Wirkung auf die Preisgestaltung auszuüben und wenigstens die großen Übertreibungen in den Preissteigerungen zu hindern vermocht. Ob eine solche Steuerpolitik angesichts der sich aus dem bundesstaatlichen Charakter des Reiches ergebenden überlieferten Schwierigkeiten möglich war, ist hier nicht zu entscheiden.

Die von dem Reichsfinanzminister Schiffer im März 1919 in der Nationalversammlung angekündigten neuen Steuervorlagen lassen erkennen, daß man den Fehler durch energisches Anfassen der Einkommen und Vermögen wieder gutzumachen gewillt ist. Freilich zwingt die Not des Reiches zu außerordentlichen Mitteln. Wie jedoch der Reichsfinanzminister ausdrücklich betonte, sollen die scharfen direkten Steuern, die er zu bringen gedenkt, auch der Senkung der Preise, der Minderung der Kaufkraft, der Eindämmung der Inflation dienen. Wie weit diese Annahme zutreffen wird, wird im 2. Teil unter den steuerlichen Maßnahmen zum Abbau der Preise zu erörtern sein.

VI. Inflation und Wechselkurse.

1. In der deutschen Kriegswirtschaft war also eine gewaltige Kaufkraftsteigerung sowohl des Reichs (auf Grund der in Anspruch genommenen Kredite) als auch zahlreicher Einzelwirtschaften (auf Grund ihrer Einkommens- und Vermögensmehrungen) eingetreten und infolge der geschilderten Steuerpolitik mehr oder weniger in der deutschen Kriegswirtschaft verblieben. Welche Rückwirkung diese Kaufkraftsteigerungen auf die inneren Wirtschaftsverhältnisse ausgeübt hatten, ist gleichfalls dargelegt worden. Es bleibt noch zu fragen, ob und wie sich die Inflation auf die außenwirtschaftlichen Beziehungen der deutschen Kriegswirtschaft geäußert hat. In der Theorie lassen sich diese Verbindungslinien leichter erkennen, als sie in der Praxis nachzuweisen sind. Noch schwieriger als bei den Inlandspreisen ist aber hier das Ausmaß dieser Einwirkung zu bestimmen.

Die außenwirtschaftlichen Beziehungen der deutschen Volkswirtschaft erhalten ihren rechnerischen Ausdruck in der Gestaltung

der Wechselkurse, in der Bewertung der deutschen Valuta im Ausland. Der rechnerische Ausgleich, der im Frieden durch die sich auf der Warenhandelsbilanz, auf den Kapitalbewegungen und sonstigen Einnahmen und Ausgaben aufbauenden Zahlungsbilanz mit Hilfe einer die Hauptländer verbindenden einheitlichen (Gold-)Währung erfolgte, erlitt durch den Kriegsausbruch und dann im weiteren Verlauf des Krieges durch eine Reihe von kriegswirtschaftlichen Maßnahmen eine empfindliche Störung. Die Einstellung der Einlösung der Reichsbanknoten in Gold, die plötzliche Abdeckung der deutschen Schulden im Ausland und die Schwierigkeiten, deutsche Guthaben im Ausland rechtzeitig und mit Erfolg einzuziehen, hatten zur Folge, daß plötzlich eine übermäßige Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln eintrat und schon vor Ausbruch der Kriegshandlungen die Kurse der fremden Wechsel in Deutschland über den Goldpunkt anzogen, d. h. die Schranke, die den Preisschwankungen der Valuta bis dahin durch die Goldwährung gezogen war, übersprangen. Im weiteren Verlauf des Krieges sorgte ein starkes Einfuhrbedürfnis dafür, daß die Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln im Inland, bzw. das Angebot von deutschen Zahlungsmitteln im Ausland, und zwar jetzt nur noch des neutralen Auslandes, auf dessen wenigen Börsenplätzen sich der Handel mit deutschen Zahlungsmitteln konzentrierte, daß dieses Angebot von Forderungen auf Deutschland nicht geringer wurde. In der ersten Zeit des Krieges wirkte dem Drucke dieses Angebots noch die Verfügung über ausländische Guthaben in den neutralen Ländern, eine lebhafte Ausfuhr von deutschen Waren und die Veräußerung von Wertpapieren mehr oder weniger selbsttätig sowie in geregelter Weise die Ausfuhr von Gold entgegen, so daß der Kurs für deutsche Wechsel im Ausland während dieser Zeit nur langsam sank und — abgesehen von den durch die Spekulation herbeigeführten Senkungen und Schwankungen des Kurses — nur so weit zu sinken brauchte, um die in der deutschen Kriegswirtschaft noch vorhandenen Zahlungsreserven mit Erfolg zu lockern. Zu spät wurde jedoch in Deutschland erkannt, daß die in der Friedenszeit ausgezeichnet wirkende, selbsttätige Regelung des internationalen Zahlungsausgleichs infolge langsamen Versiegens ihrer Hauptquellen obrigkeitlich durch Schaffung neuer Quellen (schärfere Heranziehung der ausländischen Wertpapiere, nachdem die Goldsammlungen und die daraus erfolgenden Abgaben von Gold an das Aus-

land ihrem Ende entgegengingen, sowie planmäßige Kreditaufnahme im Ausland) ergänzt bzw. ersetzt werden mußte, wie dies in England bekanntlich mit solchem Erfolge geschehen ist, daß beispielsweise in Amerika der Kurs für £-Wechsel sogar — allerdings mit weitgehender Hilfe amerikanischer Banken — mit nur wenigen Punkten unter der Parität stabilisiert werden konnte. Erst verhältnismäßig spät sind in Deutschland den Zahlungsmittelbedarf einschränkende Maßnahmen bezüglich der Einfuhr, der Schaffung von ausländischen Zahlungsmitteln dienenden Maßnahmen (wie die Steigerung der Ausfuhr, der Ausfuhrpreise [Kohle in der Schweiz], die Heranziehung ausländischer Wertpapiere, die staatlich garantierten Kreditaufnahmen im Ausland) und endlich die Bekämpfung der ausländischen (und österreichischen) Spekulation bezweckende Maßnahmen erfolgt, bis zu guter Letzt — nach scharfer und zweifellos übermäßiger Entwertung der Mark im Ausland — die sog. kombinierten Handels- und Kreditabkommen mit den neutralen Ländern Besserung in der Gestaltung der deutschen Wechselkurse versprachen —, soweit dies überhaupt möglich war.

2. Soweit dies möglich war: denn so unbestreitbar es ist, daß die Entwertung der deutschen Valuta im Ausland auf die Störungen des internationalen Zahlungsverkehrs zurückzuführen ist, ebenso sicher ist, daß sie im Zusammenhang mit der Inflation, mit der Kaufkraftaufblähung der Einzelwirtschaften und dadurch auch mit der Preissteigerung im Innern, daß sie im Zusammenhang mit der inländischen Geldentwertung steht. Das geht schon daraus hervor, daß die Zahlungsbilanz auch den Warenverkehr mit dem Ausland umschließt, der sowohl von dem Stande der inländischen Preise beeinflußt wird, als er auch andererseits wieder auf den Stand der inländischen Preise zurückwirkt. Während in den Geschäftsberichten der Reichsbank und in den Denkschriften an den Reichstag, die wirtschaftlichen Maßnahmen betreffend, gesagt wird, daß der Rückgang des Markkurses nichts mit der Währung, also auch nichts mit der Entwertung der Mark im Inland zu tun habe, ist heute in der Literatur die Neigung zu beobachten, die Bedeutung der Zahlungsbilanz für die Gestaltung der Wechselkurse als mehr oder weniger unerheblich hinzustellen und die Bedeutung des inländischen „Preisniveaus“ stärker in den Vordergrund zu schieben. Cassel glaubt sogar allgemein eine Parallelität zwischen der Entwertung der Wechselkurse und der Inflation bzw. der Geld-

vermehrung herstellen zu sollen. Wie sind die Meinungsverschiedenheiten zu erklären?

Wenn durch den Mangel an ausländischen Zahlungsmitteln die Kurse der ausländischen Wechsel in Deutschland gestiegen sind, so war es den deutschen Einzelwirtschaften dank ihrer gestiegenen Kaufkraft ein leichtes, für diese Zahlungsmittel mehr Markeinheiten anzulegen, um damit die Einfuhr von ausländischen Waren zu ermöglichen, nach denen infolge des Mangels an einheimischen Waren eine starke Nachfrage in Deutschland bestand. Die höheren Markpreise für die ausländischen Waren waren in Deutschland möglich, entweder: weil hier schon für diese oder die andere entsprechende Ware entsprechend hohe Preise bestanden oder eine der Wechselkurssteigerung entsprechende Preissteigerung infolge des stetig sich vergrößernden Mangels an Waren eintreten konnte. Im letzteren Falle haben dann die hohen Preise für die Importwaren auch zur Erhöhung der Preise im Inland beigetragen. (In welchem Umfange und bei welchen Waren dies geschehen ist, wäre im einzelnen[1]) zu untersuchen.) Die Bewilligung höherer Preise in Mark für die ausländischen Zahlungsmittel braucht dagegen nicht immer und nicht in vollem Umfange, wie dies vielfach angenommen wird, mit einer Rückwirkung auf die Warenausfuhr verbunden zu sein. Denn erstlich kann und konnte in Wirklichkeit — die größere Menge Mark unmittelbar in Gestalt von Noten — weniger in Markschulden — ins Ausland gehen und hier auf den Kurs der Mark drücken, oder sie konnte in Gestalt zu ungünstigen Bedingungen in fremder Valuta abgeschlossener Kredite auf den Preis der zu importierenden Ware und später bei Näherrücken der Fälligkeiten für Zinsen und Rückzahlungen ebenfalls auf den Kurs der Mark im Ausland einwirken. Ferner konnte die größere Menge Mark für die Einheit ausländischer Zahlungsmittel, die für den Import benötigt und gezahlt wurde, den deutschen Verkäufern von ausländischen Wertpapieren in Gestalt von sog. Valutagewin-

---

[1]) Wie verschieden die Verhältnisse im einzelnen liegen, geht daraus hervor, daß nach einem Bericht der Frankfurter Zeitung vom 27. Juni 1919 die anhaltende Preissteigerung für Eisen in Deutschland zur Folge habe, daß nicht nur deutsches Eisen nicht mehr auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig sei, sondern sogar die ausländischen Angebote trotz des hemmenden Standes der Valuta jetzt unter den deutschen Preisen liegen. Am 22. Juni 1919 berichtet die Frankfurter Zeitung, daß die inländischen Preise der Anilinfarben erhöht werden konnten, weil die im neutralen Auslande gezahlten Preise bedeutend höher seien.

nen zugute kommen, wie dies ja in großem Umfange eingetreten ist. Auch die Reichsbank hat solche Valutagewinne für das von ihr eingesammelte, im Inland mit dem Nennwert bezahlte und zu Zahlungen an das Ausland verwendete (nicht nur hinterlegte) Gold gemacht.

Selbstverständlich mußten sich endlich auch Beziehungen zu der Ausfuhr von Waren ergeben. Zunächst war — theoretisch betrachtet — eine Ausfuhr von deutschen Waren nach dem Ausland nur möglich, wenn der Exporteur so viel Mark für den Erlös aus den nach dem Ausland verkauften Waren bzw. aus dem Erlös aus den für die Waren erhaltenen ausländischen Zahlungsmitteln erhielt, daß er mit dem Markbetrag die Kosten für den Ankauf bzw. für die Herstellung der Ware im Inland, also die gestiegenen Preise für die Rohstoffe, Löhne und die höheren Steuern decken konnte. Unter diesen Markbetrag konnte also der Preis für ausländische Zahlungsmittel nicht sinken, sonst hätte der Export gänzlich aufgehört; es sei denn, daß aus umfangreichen Krediten genügende Zahlungsmittel gewonnen worden wären, mit denen der verbilligte Import hätte bezahlt werden können (wie dies beispielsweise von England in Amerika erreicht worden ist). Sonst liegt hier theoretisch der unmittelbare Zusammenhang zwischen dem Preisstand im Inland, zwischen der inländischen Geldentwertung und der Entwertung der deutschen Valuta im Ausland. In Wirklichkeit stellte sich aber der Kurs der deutschen Mark im Ausland bzw. der ausländischen Wechsel in Deutschland in der Regel so hoch, daß der Exporteur für die meisten deutschen Exportwaren weit mehr erhielt, als er nach den inländischen Preisen erwarten konnte, eben weil das Importbedürfnis so stark, die Nachfrage nach ausländischer Valuta so groß und die Erhältlichkeit entsprechender Kredite so schwierig war, daß die Ausfuhr von Waren, wie überhaupt die Schaffung von ausländischen Zahlungsmitteln aus dieser wie aus anderen Quellen ihr nicht zu folgen imstande war. Der Steigerung der Ausfuhr standen sowohl der Mangel an exportfähigen Waren als auch die durch die Kriegsführung erforderlich gewordenen Beschränkungen der Ausfuhr entgegen. So machte in der Regel tatsächlich auch der Exporteur bzw. der Produzent von Exportwaren erhebliche Valutagewinne, die er — freilich erst im weiteren Verlauf der Kriegswirtschaft — zum Teil an das Reich abführen mußte, zum Teil aber dazu benutzen konnte, seinerseits

höhere Markpreise für die eigenen (Konsum- oder Luxus-) Bedürfnisse oder für die zu verarbeitenden Rohstoffe oder zu zahlenden Löhne zu verwenden, wodurch die Tendenz zur Steigerung der Preise verstärkt wurde.

Damit sind jedoch die Beziehungen zwischen der Gestaltung der ausländischen Wechselkurse und der inländischen Preise noch nicht erschöpft. Denn auf der anderen Seite verlangt — zunächst auch wieder theoretisch — der ausländische Exporteur, wenn er nicht in seiner Valuta bezahlt wird, jeweils für seine Waren eine Markmenge, die der Kaufkraft seiner eigenen Valuta entspricht. Muß der Ausländer in seinem eigenen Land, also der Schweizer in der Schweiz, für eine bestimmte Menge Ware 100 Einheiten schweizerischen Geldes aufwenden, und sind diese Waren in derselben Menge in Deutschland nur für 300 Einheiten deutschen Geldes zu haben, dann wird er auch das Dreifache an deutschem Gelde für seine Valuta verlangen. Zu diesem Preis ist auch der ausländische Importeur deutscher Waren bereit, dem ausländischen Exporteur die Markbeträge abzukaufen — wenn er die Gewißheit hätte, daß er diese Warenmengen auch wirklich aus Deutschland bekommen würde. Diese Gewißheit war aber während des Krieges und in der Nachzeit aus den schon angeführten Ursachen nicht vorhanden: nicht nur die Menge der Ausfuhrwaren, sondern auch die Preise dieser Waren wurden nach bestimmten, hier nicht zu verfolgenden Gesichtspunkten in Deutschland einseitig bestimmt. Die theoretischen Überlegungen des ausländischen Importeurs erlitten also in ihrer praktischen Durchführung Störungen, so daß sie zeitweilig gar nicht, zu anderen Zeiten nur abgeschwächt auf das wirkliche Verhältnis von ausländischen Wechselkursen und Ausfuhrpreisen einwirken konnten. Es blieben in Wirklichkeit vielmehr wachsende Beträge von Markbeträgen aus Einfuhrüberschüssen in den Händen ausländischer Gläubiger zurück, die den Kurs der Mark drücken mußten.

Und wenn man weiter bedenkt, daß neben diesem flottanten Material von Markgeld im Ausland, neben dem Fälligwerden von Zinsen und Rückzahlungen auf Schulden in ausländischer Währung, daß neben diesen beiden ständig wirkenden Hauptposten des Angebots zeitweilig — je nach der politischen oder militärischen Lage — eine mehr oder minder kräftige Spekulation trat oder auch die wirklichen Besitzer von Forderungen auf Deutschland zum Ver-

kauf oder Angebot ihrer Forderungen schritten, so wird erklärlich, daß in Wirklichkeit eine solche Menge verschiedener Ursachen für die Preisentwicklung der deutschen Mark im Ausland maßgebend waren, daß es unmöglich ist, die gleichfalls mitwirkende Wechselwirkung von Inflation, inländischer Geldentwertung und Valutaentwertung in irgendwie meßbarer Weise bloßzulegen. Nichtsdestoweniger wird man daran festzuhalten haben, daß diese Beziehungen praktisch vorhanden waren und sind.

Aus den Darlegungen folgt erstlich: wenn auch der enge Zusammenhang zwischen ausländischen Wechselkursen und inländischer Geldentwertung, zwischen Valuta und Inlandspreisen, in Wirklichkeit durch die Hemmungen der Kriegswirtschaft gestört war, so war er doch jederzeit mindestens so weit wirksam, daß die der Reichsbank zur Verfügung stehenden Mittel niemals ausreichen konnten, jede Entwertung der deutschen Valuta im Ausland hintanzuhalten. Es sei denn, es hätten ihr im Auslande unbegrenzte langfristige Valutakredite und solche Mengen Waren zur Verfügung gestanden, daß sie damit den Warenmangel und die Steigerung der Preise im Inlande mit Erfolg hätte bekämpfen können, was in England geschehen ist und für Deutschland den Bruch mit dem Grundsatz: Das Geld bleibt im Lande bedeutet hätte[1]). Ferner: daß erst nach Aufhören der im internationalen Zahlungs- und Warenverkehr liegenden Störungen eine allgemeine Gleichgewichtslage zwischen Valuta und Preisen eintreten kann. Von einer solchen konnte indes bis zur Friedensunterzeichnung noch nicht die Rede sein. Um so mehr wird der Zusammenhang mit dem Stande der Preise im Innern zu beachten sein, wenn man nach Aufhören der Kriegsstörungen der Frage nach der „Wiederherstellung der Valuta“ näher tritt. (Vgl. den 2. Teil.) Und endlich: Da die Preise im Inland auf die Ein- und Ausfuhr von Waren zurückwirken oder von dieser beeinflußt werden, die Handelsbilanz einen Teil der Zahlungsbilanz bildet und letzten Endes bei der Kursbildung das Angebot und die Nachfrage nach Zahlungsmitteln sichtbar in die Erscheinung tritt, so kann man schließlich auch sagen, daß für die Gestaltung der Valuta die Zahlungsbilanz entscheidend ist. Es dient jedoch der Klärung dieser wirtschaftlichen Erscheinung mehr, wenn der Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Preisen im einzelnen aufgedeckt und besonders betont wird; dann kommt

[1]) Vgl. Dietzel, Die Nationalisierung der Milliarden. Mohr, Tübingen 1919.

deutlich zum Ausdruck, daß nicht nur die Preise im Inland durch die Ein- und Ausfuhr auf die Gestaltung der Wechselkurse einwirken, sondern daß sie auch einen selbständigen Grund bei der Bewertung der deutschen Zahlungsmittel im Ausland bilden.

VII. Zusammenfassung der Ergebnisse.

Vereinigt man die in den Abschnitten I—VI gezeichneten Einzelbilder zu einem Gesamtbild, so läßt sich von der Art und dem Umfang der in Deutschland herrschenden Inflation das Folgende sagen:

1. Die von der Reichsfinanzverwaltung während der Kriegszeit verausgabten 160 Milliarden Mark, aufgebracht aus Krediten bei der Reichsbank und aus der Zurückleihung der Kaufkraft von den Einzelwirtschaften bzw. den Banken auf das Reich, haben bei ihrer Verausgabung zunächst die Zahlungsmittel und Zahlungseinrichtungen — Noten, Giro- und Scheckverkehr —, deren Ausdehnung stoßweise vergrößernd, durchlaufen und bei einer großen Zahl von Empfängern der Zahlungen entweder kaufbereiten Gegenwert für ausverkaufte Bestände oder unmittelbar oder mittelbar — durch Ausscheiden der Kosten aus den Einnahmen — stark und sehr stark erhöhte Einkommen gebildet. Mit dieser täglich in größtem Umfange neu entstandenen Kaufkraft konnten mit Leichtigkeit Güter und Dienstleistungen aller Art gekauft werden, wodurch die aus dem gewaltigen Kriegsbedarf, aus der Vernichtung zahlreicher Güter durch den Krieg und aus dem Mangel an umsatzfähigen Gütern entstehende Tendenz zur Preissteigerung in der wirkungsvollsten Weise verstärkt wurde. Die anhaltenden Preissteigerungen wie die größeren Kassenreserven auf Grund der erhöhten Preise haben die Bindung dauernd steigender Mengen Zahlungsmittel — Noten und Darlehnskassenscheine — zur Folge gehabt. Erst mit der Zunahme der Thesaurierung von Papiergeld — in der Hauptsache seit der politischen Umwälzung — ist dieser Teil des Papiergeldes Ausdrucksmittel für die aufgeblähte Kaufkraft der Einzelwirtschaften geworden. Sonst ist der erhöhte Umlauf an Noten durchaus Folge der herrschenden Teuerung, des Zahlungsmittelbedarfes, keineswegs aber die Ursache der Inflation (vgl. unten). Dagegen bot die Aufnahme von insgesamt etwa 34 Milliarden Mark Papiergeld (am 31. Dezember 1918) durch den Verkehr Raum, um in dieser Höhe Mittel für die Reichskasse unverzinslich flüssig zu machen.

Weil ein großer Teil der ins Riesenhafte gestiegenen Kaufkraft — infolge des herrschenden Mangels an Waren und Arbeitskräften — hier keine Verwendung finden konnte oder durch die steigenden Preise einstweilen vom Kaufe abgehalten wurde, verfügten die Einzelwirtschaften anderweitig darüber. Durch die Zeichnung auf die unbegrenzten Kriegsanleihen des Reiches ist die freie Kaufkraft in erheblichem Umfange (auf 9 Kriegsanleihen Zeichnungen im Nennbetrag von fast 100 Milliarden Mark) wieder auf den unermüdlichen größten Käufer in der deutschen Volkswirtschaft, auf die Reichskasse, übertragen worden, wodurch in regelmäßigen Zeitabschnitten auch gewisse Teile der vorher ausgegebenen Zahlungsmittel zur Reichsbank zurückgeflossen sind. Durch den Kauf von anderen Wertpapieren ist eine Umschichtung der Kaufkraft von Einzelwirtschaft zur Einzelwirtschaft erfolgt, bei der die Kaufkraft der Kriegsanleihe entzogen aber auch vom Gütermarkt ferngehalten sein kann. Bei der Einzahlung von Einlagen bei den Kreditinstituten ist die Kaufkraft in der Hauptsache auf die Reichskasse (durch Übernahme von Reichsschatzanweisungen von seiten der Kreditinstitute in Höhe von etwa 25 Milliarden Mark Ende 1918) übertragen worden, obwohl nicht unbedeutende Teile dieser Einlagen nur auf kurze Zeit bei den Banken hinterlegt worden sind, während welcher die Kaufkraft für die Besitzer nur ruhen, nicht etwa als endgültig abgetreten gelten soll. Lediglich die Entrichtung von Steuern bedeutete eine unwiderrufliche Minderung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften und Übertragung derselben auf den Steuerfiskus. Da jedoch in Deutschland wirksame Kriegssteuern fast gar nicht oder erst gegen Ende des Krieges zur Einführung gelangt sind, und bis dahin außerdem die Abwälzung der Steuern auf die Preise und Einkommen nicht sonderlich erschwert war, so sind in Wirklichkeit die zahlreichen Einzelwirtschaften, deren Kaufkraft im Kriege und durch den Krieg besonders stark gestiegen ist, von den Steuern verhältnismäßig wenig belästigt worden.

Tatsächlich ist zwar der größere Teil der in der Kriegswirtschaft entstandenen oder freigesetzten Kaufkraft auf dem Wege der Kriegsanleihen und der Schatzanweisungen der Reichskasse wieder zugeführt — wenn auch nur auf längere oder kürzere Zeit geliehen — worden. Aber zu beachten ist, daß erstens nur ein Teil, keineswegs die gesamte, für die Existenz der Einzelwirtschaften nicht unbedingt notwendige Kaufkraft an das Reich abgetreten worden ist,

wie das wohl möglich und sicherlich wünschenswert gewesen wäre. Vor Abzweigung ihrer Kaufkraft zur Kriegsanleihe und zu den Schatzanweisungen haben vielmehr gerade die leistungsfähigen Einzelwirtschaften Güter und Dienstleistungen für Produktions- und Konsumtionszwecke aufgekauft und dadurch das Zustandekommen der hohen Preise ermöglicht und gefördert. Eine Grenze fand diese Geltendmachung der Kaufkraft am Gütermarkt außer — allgemein — in den Einkommensverhältnissen und dem freien Willen der Einkommens- und Vermögensbesitzer auch in den behördlichen Rationierungen, in dem Mangel an Waren und in den Erschwerungen des Schleichhandels. Auf der anderen Seite wurde jedoch die Verwendung immer größer werdender Einkommensteile zu Kaufzwecken gefördert durch das von der Rationierung nur knapp befriedigte Nahrungsbedürfnis und die im Schleichhandel eingetretenen sprunghaften Preissteigerungen sowie insbesondere auch durch den Überfluß an Kaufkraft in den Händen plötzlich reich gewordener Kriegsgewinner.

Und zweitens ist nicht zu übersehen, daß sowohl die Reichsschatzanweisungen als auch die Kriegsanleihe durch Verkauf und Verpfändung die Möglichkeit boten, die darin gebundene Kaufkraft für den Besitzer wieder aufleben zu lassen, ohne daß anderes, bereits vorhandenes Geldkapital in die Lücke (durch Übernahme der Wertpapiere) einzugreifen brauchte. Die Verwendung der Anleihestücke als unmittelbares Zahlungsmittel war schon während des Krieges keine Seltenheit. Sie hat in der Zeit nach dem Waffenstillstand sogar an Bedeutung zugenommen. Wichtiger und entscheidend zugleich ist, daß das Reich sowohl die Einlösung der Reichsschatzanweisungen innerhalb kurzer Frist als auch die Reichsbank den Rückkauf der Kriegsanleihe nach dem Kriege aus Mitteln versprochen haben, die in der ersten Zeit nur aus neuen Krediten geschöpft werden können, da die Kapitalneubildung oder die Tilgung aus laufenden Steuern nur langsam vor sich gehen wird. Wenn bei der Wiederingangsetzung des deutschen Wirtschaftslebens, die einstweilen noch durch den verlorenen Krieg und die Folgeerscheinungen der politischen Umwälzung gehindert wird, die Kapitalien aus der Kriegsanleihe und den Reichsschatzanweisungen zurückgerufen werden — aus Gründen der Produktionssteigerung ist das zu wünschen —, dann wird die während des Krieges entstandene und in der Kriegsanleihe und den Reichs-

schatzanweisungen aufgestapelte überreichliche Kaufkraft zum mindesten auf lange Zeit einer Preissenkung im Wege stehen. Allerdings wird mit einer Produktionssteigerung auch eine Vermehrung der umsatzfähigen Güter zu erwarten sein, anstatt wie bisher — durch die Zerstörungen des Krieges — eine Verminderung, so daß sich das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage nach Waren allgemein wieder bessern kann. Endlich ist zu berücksichtigen, daß nach Beendigung des Krieges bestimmte Maßnahmen zur Verringerung der Kaufkraftmenge durchgeführt werden können, die während der Dauer des Krieges als unmöglich oder als untunlich zurückgestellt worden sind.

2. Wenn man ein militärisches Bild gebrauchen will, so kann man sagen, daß die aus der Kriegswirtschaft zurückgebliebene Kaufkraft der Einzelwirtschaften eine Bereitstellung mit Tiefengliederung eingenommen hat. Als Vorposten gelten die über den unmittelbaren Zahlungsbedarf hinausgehenden Papiergeldmengen in den Kassen der Einzelwirtschaften sowie ein Teil der Giroguthaben bei der Reichsbank, schätzungsweise 20 Milliarden Mark am 31. Dezember 1918, die in jedem Augenblick bereit sind, als Käufer für Waren und Dienstleistungen aufzutreten, sobald sich dazu eine Gelegenheit bietet. Der ersten Kampflinie vergleichbar sind die Guthaben, die, um der Zinslosigkeit zu entgehen, auf tägliche Kündigung bei den Banken eingezahlt worden sind, bis sie in den Wettkampf am Gütermarkt eingreifen können oder in eine Kapitalanlage umgewandelt werden sollen. Ihr Betrag war auf weitere 14 Milliarden Mark zu veranschlagen. Die ersten Reserven bilden die Hinterlegungen mit Kündigung, insonderheit bei den Banken in Höhe von 13 Milliarden Mark (gegen 3 bzw. 4 Milliarden Mark Ende 1913) zum Teil auch bei den Genossenschaften in Höhe von 5 Milliarden Mark (gegen 2 Milliarden Mark Ende 1913), weniger bei den 33 Milliarden Mark Einlagen der Sparkassen, bei denen der Charakter als Kapitalanlage noch vorherrschen dürfte. Von der militärischen Kriegführung unterscheidet sich diese finanzielle Gliederung nun sehr wesentlich dadurch, daß die finanziellen Reserven in Wirklichkeit gar nicht mehr vorhanden sind: sie sind längst verbraucht. Die Depositen und sonstigen Einlagen sind zum größten Teil an das Reich (die Bundesstaaten und Gemeinden) weitergegeben worden, indem sie Anlage in Schatzanweisungen des Reiches (und in sonstigen Krediten) gefunden haben. Die Reichsschatzanweisungen, deren

Umlauf außerhalb der Reichsbank Ende 1918 ungefähr 25 Milliarden Mark betragen haben dürfte, sind zwar formell nach 3 Monaten fällig; aber diese Fälligkeit steht im wahren Sinne des Wortes nur auf dem Papier. Ihre Einlösung kann, abgesehen von einer Tilgung durch entsprechende Steuern, regelrecht nur aus einer Umwandlung in eine langfristige Anleihe erfolgen, was zur Voraussetzung hat, daß genügend anlagesuchendes Sparkapital für diese Anleihen vorhanden sein muß. Dieses ist jedoch schon zu einem erheblichen Teil von den bisherigen Kriegsanleihen aufgesogen worden. Da endlich in den Kriegsanleihen auch solches Kapital steckt, das später wieder in der Produktion, in Handel, Verkehr, Schiffahrt, Landwirtschaft und Gewerbe verwendet werden soll, so kann man — in dem Bilde von der Bereitstellung — bis zu einem gewissen, nicht näher bestimmbaren Grade die in den Kriegsanleihen in Höhe von weiteren 88 Milliarden Mark aufgestapelte Kaufkraft als Armeereserve bezeichnen, die zuletzt in den Kampf eingreifen soll — aber auch schon vom Reich verausgabt worden ist, ohne daß es dem letzteren möglich wäre, sie sofort, etwa aus den damit gekauften Sachgütern oder deren Erträgen, zurückzuerstatten.

In diesem Aufmarsch steht das gewaltige Heer von Kaufkraft Gewehr bei Fuß, um bei der ersten sich bietenden Gelegenheit den Kampf mit dem Mangel an Waren um die Preise aufzunehmen[1]). Einen Vorgeschmack von der Marschbereitschaft dieser Milliarden haben wir schon in der Zeit nach der politischen Umwälzung bekommen, als die ängstlichen Leute begannen, ihre Kriegsanleihe zu veräußern und dafür Papiergeld und Depositen anzusammeln. In der Zeit vom 1. Oktober 1918 bis 31. März 1919 mußten über 15 Milliarden Mark Papiergeld neu ausgegeben werden. Bis zum 30. Juni 1919 hat sich dieser Betrag um weitere 6 Milliarden Mark erhöht. Diese 24 Milliarden sind aber nur ein Teil jener Summen, die ein Recht auf Abhebung in „Geld“ in sich schließen.

3. Angesichts der Tatsache, daß ein großer Teil der während der Kriegswirtschaft erzeugten Güter nicht dem üblichen und notwendigen Konsum oder der auf die Herstellung zukünftiger Konsumgüter bedachten Produktion zur Verfügung gestellt, sondern

[1]) Von den gleichen Gedankengängen geht ein Aufsatz von Dr. Waller: Finanznöte der Gegenwart in der Köln. Zeitung vom 24. April 1919 aus.

durch den Krieg vernichtet, also in besonderer Weise konsumiert worden ist, angesichts also der Tatsache, daß ein geringerer Vorrat von umsatzfähigen Gütern heute einer gesteigerten Kaufkraft gegenüber steht, entspricht es mehr den wirklichen Verhältnissen, wenn man sagt, daß diese (subjektive) Kaufkraft der Einzelwirtschaften aufgebläht sei. Will man für Aufblähung das Wort Inflation benutzen, so müßte man genau von einer Kaufkraftinflation (Kaufkraft in dem hier umschriebenen Sinne) sprechen. Dann käme diese Inflation zum Ausdruck in der Zunahme des Umlaufes an Noten (soweit sie thesauriert sind), vor allem in dem Anwachsen der Depositen und endlich auch in der gewaltigen Menge der Kriegsanleihen. Das Wort Noteninflation würde nicht nur sachlich ungenau sein, weil der Notenumlauf die Folge der gestiegenen Kaufkraft der Einzelwirtschaften ist, sondern auch — abgesehen hiervon — zu eng sein, weil sich die Inflation auch auf die Depositen und die Kriegsanleihe erstreckt. Dasselbe gilt für die Bezeichnung: Geldinflation, selbst wenn der Begriff Geld die Depositen, das Giralgeld, mit umfassen kann, je nachdem er verwendet werden soll. Würde man aber den hier verwendeten Begriff: Kaufkraft der Einzelwirtschaften gleich Geld setzen, so tritt gerade das, worauf es ankommt, zurück: die Beziehungen zwischen Kaufenkönnen, Kaufenwollen und Preisen, zwischen den Personen und den Preisen; während gewohnheitsmäßig mit dem Begriff Geld mehr eine mechanisch wirkende Menge von Zahlungsmitteln vorgestellt wird.

Ferner: Die erhöhte — jetzt verständlich — aufgeblähte Kaufkraft hat sich zum größten Teil niedergeschlagen in Forderungen an das Reich, unmittelbar auf Grund der Kriegsanleihen, mittelbar über die Noten und Depositen auf Grund der Schatzanweisungen. Auf diese Weise ist das Reich die in der Hauptsache durch seine Zahlungen erzeugte Kaufkraftsteigerung seinen eigenen Bürgern schuldig geworden. So besteht letzten Endes die erhöhte Kaufkraft der Einzelwirtschaften in Forderungen an das Reich, an die Gesamtheit der Einzelwirtschaften. Das Reich hat aber die erhaltenen Güter einem außergewöhnlichen Verbrauch: der Vernichtung entgegengeführt.

Der Konsumtivkredit des Reiches ist die letzte Ursache der (Kaufkraft-) Inflation. Es ist das eingetreten, was Bendixen schon früher als falsche Geldschöpfung bezeichnet hat: Geldvermehrung ohne entsprechende Warenver-

mehrung[1]). Ein Konsumtivkredit in einem nie für möglich gehaltenen Umfang ist die Ursache gewesen, daß privatwirtschaftlich zu Recht bestehende Forderungen in Höhe von über 160 Milliarden Mark neu entstanden sind und Anspruch erheben auf einen volkswirtschaftlichen Güterbestand, der der Menge nach eine Verminderung, sicherlich keine entsprechende Vermehrung erfahren hat. Wenn es auch nicht möglich sein dürfte, die Kaufkraftaufblähung irgendwie ziffernmäßig auszudrücken, wie ja auch in Friedenszeiten die Grenze zwischen richtiger und unrichtiger Geldschöpfung niemals genau zu bestimmen war, so kann über die Tatsache selbst, daß bis zum Schluß des Krieges in Deutschland eine gewaltige Inflation entstanden ist, kein Zweifel mehr obwalten. Für diese Tatsache spricht allein die fünfjährige Kriegsdauer, während welcher die Arbeit von Millionen von Händen nicht dem volkswirtschaftlichen Bedarf des Landes zugute gekommen, sondern von den Kriegshandlungen verschlungen worden ist. Gleichzeitig sind die Anrechte zahlreicher Einzelwirtschaften auf den Kauf von Gütern, ist deren Kaufkraft gestiegen, woraus sich das für die Preisbildung entscheidende Mißverhältnis ergeben mußte.

Mit Recht ist daher — insbesondere von Mombert — hervorgehoben worden, daß es sich bei der Kriegskostendeckung um zwei verschiedene Probleme handle: erstens um den Wiederersatz der fehlenden Güter (des Kapitals im volkswirtschaftlichen Sinne) und zweitens um die Regelung des Schuldverhältnisses des Reiches zu seinen Bürgern im Sinne der Schuldenabtragung. Inwieweit bei der Lösung der letzteren Aufgabe antiinflationistische Bestrebungen verfolgt werden können oder sollen, mit anderen Worten: ob von der „finanziellen" Seite ein Abbau der Preise, eine Preissenkung, herbeigeführt werden kann und soll, ist im folgenden Teil zu erörtern.

---

[1]) Liefmann a. a. O. S. 90: Schaffung zusätzlicher, nicht aus dem regulären Tauschverkehr und seinen Erträgen stammender Kaufkraft.

Zweiter Teil.

Finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise.

I. Die Folgen der Geldentwertung.

Wenn man der Frage nähertreten will, ob und wie die Preise durch finanzielle Maßnahmen gesenkt werden können, ist es gut, sich in aller Kürze die Folgen der allgemeinen Teuerung oder — wie man zu sagen pflegt — der allgemeinen Geldentwertung ins Gedächtnis zurückzurufen. Eine ausführliche Darstellung der von der Geldentwertung auf die Volkswirtschaft ausgehenden Rückwirkungen erübrigt sich, weil eine solche in vorzüglicher Weise in zwei kürzlich erst erschienenen Schriften[1]) geboten wird, und weil sich die Folgen der Geldentwertung durch die harte Wirklichkeit von selbst tief in das Bewußtsein der Menschen eingegraben haben.

1. Die Preissteigerung hat allen Besitzern von realen Gütern, sei es von konsumbereiten Waren, Gebrauchsgegenständen oder Luxusartikeln, eine mehr oder weniger große Bereicherung gebracht, indem sie für diese Güter größere Geldmengen erhalten haben, und zwar zu einer Zeit, wo andere Waren oder Dienstleistungen noch nicht im gleichen Maße gestiegen waren. Eine Bereicherung haben ferner alle diejenigen erfahren, die im Besitze von solchen Produktionsanlagen waren, in denen die benötigten Waren hergestellt wurden. Die Fabriken, landwirtschaftlichen Güter, Verkehrsanstalten stellen nicht nur (in der Währungseinheit Mark) größere Werte dar, sondern werfen auch durch den Absatz zu höheren Preisen höhere Geldrenten ab. Hierin liegt zugleich ein Grund für die Steigerung der Kurse der Aktien privatwirtschaftlicher Unternehmungen. (Der andere Grund lag darin, daß die Einzelwirtschaften über genügende Kaufkraft verfügten, um den Umsatz in Aktien zu hohen Preisen zu ermöglichen.) Wenn der städtische Grundbesitz nicht überall

[1]) Pohle, L., Das Problem der Valutaentwertung S. 20ff., und Rosenberg, W., Valutafragen S. 14ff.

und in ganzem Ausmaß dieser Wertsteigerung gefolgt ist, so liegt das daran, daß die obrigkeitliche Regelung der Mietpreise das Hinaufschnellen der Renten verhindert hat. Dazu kommt, daß infolge der künstlich beschränkten Mieteinnahmen (und des Mangels an Material) Instandhaltungsarbeiten unterblieben sind, die auch den Substanzwert nachteilig beeinflußt haben. Die Preissteigerung hat ferner die Spekulation auf die Preise begünstigt, den Wucher gefördert und eine ganz neue Schicht von Schleichhändlern, Ersatzproduzenten und Kriegsgewinnern hervorgebracht. Da bei einer allgemeinen Teuerung mit derselben Menge Geld weniger als früher gekauft werden kann, die einzelne Wirtschaft bestrebt ist, mehr von diesem entwerteten Gelde einzunehmen, so wird der Schuldner, der seine Schulden zurückzahlt, durch die Preissteigerung begünstigt.

Benachteiligt werden durch die allgemeine Teuerung alle diejenigen, die die hohen Preise für ihren Lebensunterhalt anlegen müssen und dabei auf feste Einkommensbezüge angewiesen sind. Ihr Streben geht dahin, den hohen Preisen durch Konsumeinschränkung oder -verschiebung auszuweichen, solange das möglich ist, oder sie suchen ihr Einkommen zu erhöhen. In der Kriegswirtschaft ist das letztere verhältnismäßig am leichtesten und ergiebigsten den Rüstungsarbeitern gelungen, deren Lohnerhöhungen zwar den Preissteigerungen im allgemeinen folgten, jedoch den letzteren zugleich wieder durch die von ihnen ausgehende erhöhte Kaufkraft ständig neuen Anreiz gegeben haben. Weniger rasch und erfolgreich sind Einkommensteigerungen bei den anderen Kategorien von Arbeitern, insbesondere auch den Angestellten gefolgt, so daß diese im Verein mit den Staatsbeamten am meisten unter der Teuerung zu leiden gehabt haben. Nach der politischen Umwälzung haben sowohl die Arbeiter als auch die Angestellten unter Anwendung die Produktion noch mehr hindernder Streiks die Erhöhung ihres Einkommens plötzlich und in starken Steigerungen nachgeholt. Daß die Lohnsteigerungen, Teuerungszulagen und Entschuldungsbeilagen angesichts der immer noch nicht wieder in Gang gekommenen Produktion inflationistisch und daher preissteigernd wirken mußten, ist wiederum dem einzelnen Wirtschafter durch die Wirklichkeit begreiflich geworden.

Benachteiligt werden endlich durch die allgemeine Teuerung alle diejenigen, die auf Zins- oder Renteneinnahmen angewiesen

sind. Ihre nominell gleichgebliebenen Einkommen können nur noch geringere Gütermengen kaufen. Das Geldvermögen ist entsprechend entwertet. Am ärgsten sind die kleinen Rentner daran, die aus Alters- oder Erwerbsgründen auf ihre geringe Zinsrente angewiesen sind, um daraus den Lebensunterhalt zu bestreiten, und diejenigen Personen, die aus Alters- oder Unfallversicherungen oder Pensionen nur schwer erhöhbare Renten beziehen. Die allgemeine Teuerung, verbunden mit der auf die Einzelwirtschaften ungleichmäßig verteilten Kaufkraft, hat eine völlige Umschichtung in dem Vermögen der einzelnen Bevölkerungsklassen, ihren sozialen Abstufungen wie in ihrem kulturpolitischen Wirken herbeigeführt. Noch sind wir nicht in der Lage, die Folgerungen aus dieser einschneidenden Umgestaltung in ihrer ganzen Tiefe und Tragweite zu überblicken.

2. Eine überflüssige Betrachtung: Wären alle Preise und alle Einkommen in gleicher Weise — sagen wir um das Doppelte — gestiegen, dann wäre eine Änderung in den Beziehungen der Einzelwirtschaften zu den Preisen nicht eingetreten. Die Einzelwirtschaften hätten nur mit der doppelten Geldmenge zu rechnen gehabt, als sie es bis dahin gewohnt waren. Eine solche einfache Verdoppelung der Geldrechnung hat nicht nur die Verfassung der modernen Volkswirtschaft mit ihrer verschiedenen Beteiligung der Einzelwirtschaften an dem Produktions- und Verteilungsvorgang verhindert, sondern auch vor allem der Mangel an Gütern, wie er anfänglich bei dieser Ware leicht, bei jener empfindlich, dann bei einem größeren Kreis von Waren und endlich fast allgemein aufgetreten ist. Dieser Mangel an Gütern ließ einfach die bis dahin übliche Mengenverteilung auf die Einzelwirtschaften nicht mehr zu. Nur eine gleichmäßige Verkürzung der zu beziehenden Mengen hätte einer Preissteigerung vorbeugen können, wenn sie organisatorisch durchführbar gewesen wäre. Die Kriegswirtschaft hat den Beweis geliefert, daß eine solche obrigkeitliche Verteilung der Güter, insbesondere wenn sie nur knapp auf das Existenzminimum eingestellt ist, nicht durchführbar ist. Allerdings haben die ungleichmäßig verteilten hohen Kriegseinkommen die Durchbrechung der obrigkeitlichen Verteilung durch den Schleichhandel begünstigt. Und doch ist diese Betrachtung nicht ganz überflüssig: gar mancher übersieht, daß die deutsche Volkswirtschaft im ganzen an Gütern ärmer geworden ist. Auf die einzelne Wirt-

schaft entfällt eine geringere Menge an Gütern als früher. Daran wird nichts geändert, wenn man das Geldeinkommen aller Einzelwirtschaften noch so sehr erhöht. Nur dadurch, daß der einzelne sein Einkommen vorzeitig oder mehr steigert, ist er anderen gegenüber im Vorteil; je mehr sich aber Einkommenserhöhungen, Lohnsteigerungen, Teuerungszulagen für ganze Klassen von Wirtschaften durchsetzen, je gleichmäßiger und allgemeiner die Einkommen den hohen Preisen angepaßt werden, um so mehr geht der Vorsprung und Vorteil des einzelnen verloren: die erhöhte Kaufkraft treibt die Preise immer weiter in die Höhe, solange die Menge der Waren nicht vermehrt wird. Bis dahin sind allgemeine Lohnsteigerungen ein unwirksamer Kampf gegen die hohen Preise: der einzelne erhält zwar mehr Papiergeld, aber er kann sich für den allgemeinen Bezugschein Geld immer weniger kaufen.

3. Um so wichtiger wird die Frage: gibt es finanzielle Mittel, die diese unheilvolle Entwicklung aufhalten oder noch besser: in ihr Gegenteil verwandeln können? Einer Vorfrage ist hier schon Erwähnung zu tun: Solange eine Vermehrung der Güter nicht oder nicht in erheblichem Umfange eintritt, ist es aus den oben geschilderten Gründen ausgeschlossen, etwa die heutigen Preise zu stabilisieren und nach ihnen die Einkommen der Einzelwirtschaften entsprechend festzusetzen. Dieser Gedanke ist auch aus technischen und finanziellen Gründen undurchführbar. Die öffentlichen Wirtschaften müßten mit gewaltigen Gehaltserhöhungen rechnen und danach ihre Einnahmen entsprechend steigern; denn von den Beamtengehältern kann man nicht sagen, daß sie bereits dem Stande der Preise angepaßt sind. Die Privatunternehmungen müßten ihre Kalkulation durch die Mehrzahlungen für Löhne auf eine neue Grundlage stellen und in vielen Fällen die Menschenarbeit noch mehr als bisher durch Maschinen ersetzen. Außerdem würde es außerordentlich schwierig sein, allgemein ein richtiges Verhältnis der neuen Einkommen zu den Preisen, d. h. die richtige Einkommenshöhe für die verschiedenen Klassen von körperlichen und geistigen Arbeiten zu finden. Die größte Schwierigkeit läge jedoch bei den Rentenbeziehern und Besitzern von Geldvermögen. Sollen sie entschädigt werden? Wenn es auch im Zuge unserer Zeit begründet liegt, den Kapitalbesitz nicht zu schonen, so entspricht es doch keineswegs der Gerechtigkeit, wenn beispielsweise alle diejenigen, die ihr Leben lang

gearbeitet haben und nun vom Ertrage ihrer Arbeit leben müssen, die dauernde Geldentwertung in den Kauf nehmen müßten, während andere Personen durch die Erhöhung ihrer Einkommen auf dem Wege der Teuerungszulagen oder Erhöhung der Verkaufspreise entschädigt werden. Vgl. jedoch Abschnitt V.

So bleibt zunächst: wünschenswert ist eine Herabsetzung der hohen Preise. Wie weit die Senkung zweckmäßig zu gehen habe, ist besser zu erörtern, wenn festgestellt ist, ob sie — durch finanzielle Mittel — überhaupt zu erreichen ist.

II. Maßnahmen den Zahlungsmittelumlauf betreffend.

1. Die Vorschläge, die vom Zahlungsmittelumlauf ausgehen, sind besonders zahlreich. „Heraus aus der Papiergeldwirtschaft“ ist das Schlagwort unserer Zeit geworden. „Die Preise können nur auf ein erträgliches Maß zurückgehen, wenn nicht mehr so viel Papiergeld im Umlauf ist“ — ein Satz, der nicht nur als landläufige Meinung Geltung hat, sondern auch in der wissenschaftlichen Literatur vielfach vertreten wird[1]). Brentano fordert, um den Preisrückgang einzuleiten, eine größere Ausbreitung und Vertiefung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, damit die Note durch den Scheck und die Girozahlung ersetzt werde[2]). Wie durch eine solche Maßnahme eine Senkung der Preise herbeigeführt werden soll, ist nicht ersichtlich. Denn dadurch, daß ich statt einer Note in der Hand über ein Guthaben verfüge und mit dem Guthaben kaufend auftreten kann, ist in meinem Verhältnis zu den Preisen

---

[1]) Auch Lansburgh spricht davon, daß die Inflation durch Zurückschraubung des Umlaufs von Zahlungsmitteln auf seine natürlichen Verkehrsbeziehungen beseitigt werde .... Der Preisrückgang stellt sich von selbst ein, wenn man die umlaufende Notenmenge verringert. Denn die Noten sind Kaufkraft, die dann fehlt. ... Vgl. hierzu die Bemerkungen Heyns im Weltwirtschaftlichen Archiv vom 1. April 1919, die sich wesentlich mit den im Text vertretenen Ansichten decken.

[2]) In einem Überblick über das einjährige Bestehen der Abteilung der Reichsbank für bargeldlosen Zahlungsverkehr führt der Leiter derselben: Dr. H. Schippel in einem Aufsatz: Währungswiederherstellung und bargeldloser Zahlungsverkehr unterm 2. Mai 1919 in der D. A. Z. Nr. 210 u. a. folgendes aus: Da die Mehrzahl der Maßnahmen zur Herbeiführung des Gesundungsprozesses Zeit erfordern, erscheint die einen verhältnismäßig schnellen Erfolg entsprechende Veredelung der Zahlungssitten besonders zweckmäßig: Die Annahme, daß die Erhöhung der Giroguthaben, die mit einer Einschränkung des Papiergeldumlaufs notwendigerweise eintritt, ähnlich inflatorisch wirke wie die Erhöhung des Notenumlaufs, entbehrt in dieser absoluten Form bisher der wissenschaftlichen Grundlage ...

nichts geändert. Auf die erhöhte Kaufkraft der Einzelwirtschaften, die allein das Zustandekommen der hohen Preise ermöglicht, hat die Ersetzung eines Zahlungsmittels durch ein anderes keinen Einfluß. Die Kaufkraft bleibt dieselbe, die Inflation wird nicht beseitigt; nur die Depositen der Banken würden noch mehr anwachsen. Es wäre aber fraglich, ob die Banken für die ihnen durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr erneut zugetriebenen fremden Gelder auch entsprechend mehr Schatzanweisungen kaufen würden. Bei der Reichsbank würde der Notenumlauf zurückgehen und die fremden Gelder steigen, wenn es nicht gelänge, entsprechend mehr Schatzanweisungen abzusetzen. Für das Reich würde die Ersetzung des Papiergeldes durch die Guthaben bei den Banken ein Aufhören der unverzinslichen Geldbeschaffung bedeuten; bei den Banken würde dagegen eine Erhöhung der Zinseinnahmen aus einem vermehrten Bestande an Reichsschatzanweisungen eintreten. Alle diese Folgen würden sich durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr einstellen — aber keine Senkung der Preise.

Man könnte höchstens an eine mittelbare Beeinflussung der Preise denken. Wenn der Notenumlauf zurückgeht, so bessert sich das Deckungsverhältnis der Noten durch Gold. Das könnte zur Folge haben, daß das Ausland den Markkurs höher bewertet, weil die Einlösbarkeit der Noten an Wahrscheinlichkeit gewinnen könnte, anstatt, wie bisher, in immer weitere Ferne zu rücken. Die hierdurch entstehende Besserung der deutschen Valuta im Ausland würde die Einfuhr fremder Waren nach Deutschland entsprechend verbilligen, so daß von hier aus eine Einwirkung auf den inländischen Stand der Preise eintreten kann. Diese mittelbare Wirkung eines verringerten Notenumlaufs spielt jedoch so lange eine bescheidene Rolle bei der Bewertung der Valuta, als das politische und wirtschaftliche Chaos in Deutschland anhält. Ist dieses überwunden, dann werden hoffentlich nicht nur die thesaurierten Papiergeldmengen wieder zurückströmen, sondern auch mehr Güter erzeugt und der erhöhten Kaufkraft mehr Güter gegenüberstehen. Auf das letztere kommt es allein an. Das wird man später, wenn die Zusammenziehung des Notenumlaufs mit einer Preissenkung zusammenfällt, nicht übersehen dürfen.

2. Etwas anders liegt die Sache schon, wenn eine Verringerung des Notenumlaufs den Zweck haben soll, die nicht für den Verkehr benötigten Noten, also diejenigen, die von ihren Besitzern the-

sauriert werden, einzuziehen. Da hilft auch der bargeldlose Zahlungsverkehr nicht. Die in den Noten aufgespeicherte Kaufkraft kann nicht dadurch unwirksam gemacht werden, daß sie in ein Scheck- oder Giroguthaben verwandelt wird. Ihre Aufsaugung ist — abgesehen von ihrer Verwendung bei Steuerzahlungen — nur durch Umwandlung in eine Kapitalanlage möglich. Ist diese durchführbar? Die Noten werden heute hauptsächlich aus zwei Gründen aufgestapelt. Erstlich aus Vorsicht, daß angesichts der politischen Unruhen oder des Eintritts von Streiks Barmittel nicht erhältlich sein werden. Soweit hierbei nur Zahlungsbedürfnisse in Betracht kommen, hat eine Kapitalanlage keinen Raum. Es wird jedoch auch Bargeld gehamstert, weil ängstlichen Leuten die Note als das sicherste Mittel erscheint, um in gegenwärtigen Zeiten flüssiges Vermögen aufzubewahren. Und zweitens glauben viele Leute den Besitz an barem Geld leichter der kommenden Besteuerung hinterziehen zu können. Während im ersten Falle die Thesaurierung von selbst ein Ende nehmen wird, wenn die Gründe (politische und wirtschaftliche Unsicherheit) aufgehört haben, ist der Thesaurierung aus Gründen der Steuerhinterziehung nur durch besondere Zwangsmaßnahmen beizukommen. Ob es solche gibt, und ob sie praktisch durchführbar sind, ist hier nicht zu verfolgen. Hingegen ist es für die Preisentwicklung von entscheidender Bedeutung, daß die eines Tages aus der Thesaurierung freiwerdenden Barmittel rechtzeitig von Steuern oder geeigneten Kapitalanlagen aufgefangen werden müssen, um zu verhindern, daß sie in großem Umfang zum Ankauf von Konsumgütern oder solchen Gütern verwendet werden, die eine andere Form der Vermögensaufbewahrung ermöglichen.

Die Wirkungen aus der Inflation werden zweifellos gemildert, jedoch die Inflation als solche nicht beseitigt, solange die in den thesaurierten Noten steckende Kaufkraft eingesperrt wird. Da das Reich einen gewaltigen Bedarf an langfristigem Leihkapital hat, so wird und darf die Reichsfinanzverwaltung die Gelegenheit des späteren Freiwerdens dieser Barmittel nicht ungenutzt vorbeigehen lassen. Aber es muß auch hier wieder betont werden, daß sich die gehamsterten Noten grundsätzlich nicht von den bei den Kreditinstituten von seiten der Einzelwirtschaften aufgestapelten Depositen unterscheiden. Auch sie bilden — soweit sie nicht der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen — eine Reserve, auf die

die Einzelwirtschaften ganz nach Gutdünken zurückgreifen wollen und — können, da ihre Gegenwerte, die Reichsschatzanweisungen jederzeit auf Grund der bisherigen Übung in Noten umgewandelt werden können. Daraus ergibt sich, daß die zukünftigen Anleihen des Reiches ebenso den Depositen zu Leibe gehen müssen, wenn es darauf ankommen soll, die preistreibende Wirkung aus der aufgeblähten Kaufkraft matt zu setzen. Eine andere Frage ist natürlich, ob und in welchem Umfang diese Aufsaugung der Kaufkraft durch Anleihen gelingen wird. Darauf ist bei der Anleihepolitik (III) zurückzukommen.

Das gleiche gilt für die im Ausland aufgespeicherten Noten. Sie ruhen in den Kassen der ausländischen Kreditinstitute, der Handels- und Industrieunternehmungen wie in den Händen solcher Personen, die auf ein Steigen des Markkurses spekulieren. Die deutschen Marknoten sollen dereinst zu höheren Kursen abgestoßen werden. Sie stehen dem Steigen des Markkurses hindernd im Weg. Freilich wirken daneben auf die Preisbildung der deutschen Valuta noch die Summe der sonstigen sofort fälligen Markschulden aus ausländischen Krediten, der täglich sich ändernde Stand der Zahlungsbilanz und die Kaufkraft der deutschen Währung im Inlande ein. Trotzdem wäre es ein Vorteil für die Gestaltung des Markkurses im Ausland, wenn es gelänge, die Noten wie die sonstigen kurzfristigen Schulden in eine langfristige Anleihe umzuwandeln, die mobile Kaufkraft, wie sie in den Noten verkörpert ist, in einer Kapitalanlage des ausländischen Gläubigers zu versteinern. Die Besserung der deutschen Valuta, die dadurch erzielt würde, wenn nicht aus politischen oder wirtschaftlichen Gründen Gegentendenzen hervorgerufen werden, könnte die Einfuhr verbilligen und eine Rückwirkung auf die inländischen Preise nach sich ziehen. Auf diese Weise wäre mit einer Verringerung des Papiergeldumlaufs ebenfalls eine Mattsetzung der sonst in den thesaurierten Noten noch ruhenden Gefahren für die Preise erfolgt.

3. Eine andere, häufig anzutreffende Forderung lautet: Die Reichsbank soll ihren Umlauf an Noten verringern, oder auch: soll ihre Noten einziehen. Zum mindesten aber — so heißt es gewöhnlich — müssen die Darlehnskassenscheine eingezogen werden. Es wird jedoch nicht verraten, wie die Einziehung der Noten und Scheine bewerkstelligt werden soll. Dabei nur an die Ersetzung durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr zu denken, läge nicht im

Sinne der Befürworter dieser „einfachen" Maßnahme. (Daß der Ersatz eines Zahlungsmittels durch ein anderes an der Inflation nichts ändert, ist oben ausgeführt worden.) Würde die Reichsbank dem Verkehr die zur Abwicklung des Zahlungsgeschäfts erforderlichen Mengen papierner Zahlungsmittel vorenthalten, so wäre das eine volkswirtschaftlich nicht zu rechtfertigende Härte, die überdies nicht den Erfolg haben würde, daß durch sie die Inflation gemildert würde; denn der Verkehr und die sich betätigende Kaufkraft würden sich dann selbst die nötigen Zahlungsmittel schaffen. Auf die Einziehung der thesaurierten Noten durch eine Kapitalanlage wurde schon oben hingewiesen. Wie aber in aller Welt soll die Einziehung der Noten und Kassenscheine bis auf den früheren Umlauf (ausschließlich der an die Stelle der eingesammelten Goldmünzen getretenen Noten) vor sich gehen?

Was gewöhnlich nicht ausgesprochen (wahrscheinlich aber gedacht) wird: eine Einziehung der Noten und Darlehnskassenscheine könnte auf Grund der gegen ihre Ausgabe anstehenden Kredite erfolgen. Zu mehr als 90% sind die Kreditnehmer der Reichsbank und Darlehnskassen: Kommunen, Gliedstaaten und das Reich, also öffentlich-rechtliche Schuldner. Ob diese Schuldner 24 Milliarden Mark bei der Reichsbank und 10 Milliarden Mark bei den Darlehnskassen (Ende 1918) zurückzahlen können, hängt von vielen, heute noch ungewissen Faktoren ab: Wirtschaftsentwicklung, Lage des Geld- und Kapitalmarkts und Anleihe- und Steuerpolitik in der nächsten und ferneren Zukunft. Selbst wenn eine umfangreiche Rückzahlung dieser kurzfristigen Schulden der öffentlichen Schuldner (aus Steuern, Vermögensabgabe oder Anleiheerlösen) Platz greifen würde, ist zu beachten, daß erstens die von der Reichsbank und den Darlehnskassen ausgewiesenen Forderungen nicht die gesamten kurzfristigen Schulden darstellen, mit denen jene Schuldner belastet sind. Auch die Banken haben erhebliche Vorschüsse geleistet, die auf eine Rückzahlung warten (eventuell durch einfache Umbuchung: Depositen gegen Schatzanweisungen, wodurch weder Barmittel in Gang gesetzt noch solche erspart werden). Zweitens — und das ist entscheidend — können den in Rede stehenden Schuldnern die Mittel zur Einlösung ihrer Schulden nicht nur in Noten und Darlehnskassenscheinen zufließen, sondern auch in Giroguthaben übertragen werden. Nur insoweit hierbei thesaurierte Noten aus ihren Verstecken gelockt und die Barreserven verringert

werden können, fließen wirklich Noten aus dem Verkehr zurück. Im übrigen ist zwischen Noten und Scheckguthaben in dieser Beziehung kein Unterschied. Je nach dem Ausmaß der an die öffentlichen Kassen zu leistenden Zahlungen (Steuern, Anleihen) werden die Einzelwirtschaften auch auf ihre Bankguthaben zurückgreifen. —

Der Einfluß auf die Preise geht nicht von dem von Zufälligkeiten abhängigen Rückfluß von Noten und Darlehnskassenscheinen aus, sondern von der Minderung und Schmälerung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften, die eintritt, wenn die öffentlichen Körperschaften behufs Rückzahlung ihrer Schulden Steuern einziehen. (Vgl. jedoch Abschnitt IV.) Lediglich dieser Angriff auf die aufgeblähte Kaufkraft kann ermäßigend auf die Preise wirken, wenn nicht mehr so viel oder so teuer, wie bisher, gekauft werden kann. Wenn dann die Preise nicht mehr so hoch stehen, wenn inzwischen das Vertrauen zur Zahlungsfähigkeit des Reiches und zur Wiederbelebung der Volkswirtschaft hergestellt, wenn die Steuerfurcht überwunden ist, dann können größere Mengen Noten zur Reichsbank und den Darlehnskassen zurückströmen. Wie der erhöhte Notenumlauf die Folge der Aufblähung der Kaufkraft, der Inflation und der hohen Preise ist, kann eine Zusammenziehung des Papiergeldumlaufs auch nur die Folge einer Verringerung der Kaufkraft, der Inflation und der ermäßigten Preise sein.

In all den Fällen (1—3) ist die Verringerung des Papiergeldumlaufs nicht das Primäre. Vorher kommt die Rückzahlung der Kredite aus Mitteln, die die Einzelwirtschaften aufbringen müssen, bzw. die Umwandlung mobiler Kaufkraft in eine Kapitalanlage. Die Summe des Papiergeldes, die durch diesen Vorgang an die Ausgabestelle zurückfließen kann, ist gleich dem Betrag des thesaurierten Papiergeldes. Eine darüber hinausgehende dauernde Verminderung des Papiergeldumlaufes ist abhängig vom Bedarf des Verkehrs an baren Zahlungsmitteln. Dieser geht zurück, wenn eine verminderte Kaufkraft und ein vermehrtes Angebot von Waren die Preise senkt, wenn der heutige Barzahlungsverkehr wieder den gesunden Kredit- und Wechselverkehr in sich aufnimmt. So kann die Reichsbank von sich aus unmittelbar nur wenig — im Rahmen der Förderung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs — tun, um den sich innerhalb dieses Verkehrsbedürfnisses bewegenden Notenumlauf einzudämmen. Um so mehr muß sie als Hüterin der deutschen Währung (und wenn sie am Abbau der Preise mit-

wirken will) der Reichsregierung zurufen: Sorge Du Reichsregierung für eine gute Finanz- und Steuerpolitik, für eine Steigerung der Gütererzeugung und für eine Abstellung des Mangels an Waren, dann wird nicht nur der Papiergeldumlauf zurückgehen, sondern gleichzeitig auch — der Bestand an fremden Geldern.

4. Daß bei dieser Sachlage die Deckung der Reichsbanknoten oder die Sicherheit der Darlehnskassenscheine für die Frage nach der Einwirkung des Papiergeldes auf die Preise gänzlich bedeutungslos ist, braucht nicht mehr ausgeführt zu werden (wie im ersten Teil S. 19 betont worden). Ebenso bedarf es keiner Ausführung mehr, daß irgendein Unterschied zwischen Reichsbanknoten und Darlehnskassenscheinen in ihrer Beziehung zu den Preisen nicht besteht. Worauf es ankommt, ist: daß die Vorschüsse bei der Reichsbank und Darlehnskasse zurückgezahlt und die Kaufkraftmengen der Einzelwirtschaften, die sich nicht nur in Papiergeld verkörpern, beschnitten werden. Hingegen ist in diesem Zusammenhang noch mit ein paar Worten auf das Schlagwort von der Abstempelung des Papiergeldes in ihrem Verhältnis zu den Preisen einzugehen.

Mit diesem Schlagwort verbinden sich die sonderbarsten Vorstellungen. Die geläufigste ist: man setze den Nennwert des Papiergeldes etwa auf die Hälfte herab, dann werden in gleichem Maße die Preise sinken und die Wechselkurse steigen. Eine solche Maßnahme würde zunächst nichts anderes bedeuten, als daß — die praktische Durchführung vorausgesetzt — alle, die Papiergeld in Besitz haben, die Hälfte ihres sich hierin verkörpernden Vermögens einbüßten. Die einzelnen Wirtschaften würden von einer solchen Maßnahme ganz ungleich getroffen werden: die ängstliche Witwe, die ihr entwertetes Vermögen glaubt, in Noten gerettet zu haben, würde einen fühlbareren Verlust erleiden als der Kriegsgewinnler, der während des Krieges ohne Mühe große Summen „verdient" hat, die schon gewisse Risikoprämien enthalten. Es würde die Masse der kleineren und mittleren Familien, ferner die Arbeiterkreise, die heute durchschnittlich größere Bestände Papiergeld zu Hause haben, getroffen werden; es würde allerdings auch den Hamstern die Hälfte der Noten fortgenommen werden — wenn wirklich alle Noten von der Herabstempelung erfaßt würden und es absolute Sicherungen gegen die Flucht ins Ausland gäbe. Daß die im Ausland befindlichen Noten von der Abstempelung aus-

genommen werden müßten, braucht nicht besonders betont zu werden, wohl aber, daß die Rücksichtnahme auf den ausländischen Besitzer deutscher Noten zweifellos die Flucht des Papiergeldes ins Ausland begünstigen würde. Im Zusammenhang hiermit müßte sich dann ein erheblicher Druck auf die Kurse der Markwechsel im Ausland bemerkbar machen, was wiederum zur Verteuerung der Einfuhr, zur Steigerung der Preise bestimmter Waren im Inland beitragen würde. Also eher eine Preissteigerung als die beabsichtigte Preissenkung.

Die technische Durchführung einer solchen Notenabstempelung vorausgesetzt, würde diese Maßnahme für die Einzelwirtschaften insofern eine große Ungerechtigkeit bedeuten, als sie der einzelnen Wirtschaft durch die Verringerung der Notensumme rein zufällige Beträge entzieht. Mit Rücksicht hierauf würden — wenn man von der schwer zu verhindernden Abwanderung ins Ausland absieht — zahlreiche Notenbesitzer die Umwandlung ihrer Notenbestände in Guthaben (mit der Absicht einer späteren Abhebung dieser Guthaben in abgestempelten oder neuen Noten) vornehmen, so daß eine gewaltige Steigerung der Giroguthaben, der fremden Gelder eintreten würde. Damit wäre naturgemäß keine Änderung in der Kaufkraft dieser Einzelwirtschaften eingetreten. Sie würden an Stelle der Noten mit den Giroguthaben kaufen, wenn sie von ihrer Kaufkraft Gebrauch machen wollen. Eine andere Zahl von Einzelwirtschaften würde die Ankündigung der Abstempelung dahin beantworten, daß sie solche Werte zu kaufen versuchen, die nicht von einer Vermögensminderung getroffen würden. Die Preise für Wertpapiere, für Waren, Häuser, Grundstücke, Wohnungseinrichtungen, Luxusartikel, kurz für alles was nicht Noten ist, würden steigen, und es wäre mehr als fraglich, ob die Beschneidung der Kaufkraft derjenigen Besitzer von Papiergeld, die sich der Abstempelung nicht entziehen, so bedeutend wäre, daß von ihr eine Rückwirkung auf die Preise, eine Senkung der Preise ausgehen würde.

In dieser Form ist die Abstempelung also nicht durchführbar. Will man nicht nur die Noten aus ihren Verstecken locken, sondern die Kaufkraft wirklich mindern, dann kann die Herabstempelung der Noten niemals für sich allein erfolgen. Dann ist es erforderlich, auch den übrigen Vermögensteilen zu Leibe zu gehen. Und da man das Vermögen der Einzelwirtschaften nicht einfach mechanisch

um die Hälfte konfiszieren kann, so nimmt das Ganze den Charakter einer wohldurchdachten Steuer an, bei dem die Wertverringerung der Noten nur ein Glied in der Kette einer größern Zahl von Maßnahmen darstellt. Hierfür ist das Beispiel in Tschecho-Slovakien lehrreich: Es wurde bestimmt, daß alle im Lande umlaufenden Noten abgestempelt werden sollten, wobei neben einer für den Staat bestimmten Gebühr von 1% von den eingelieferten Noten die Hälfte in abgestempelten Noten und der Rest in Gestalt einer 1 proz. Zwangsanleihe zurückgegeben wurden. Außerdem mußten innerhalb einer kurzbefristeten Zeit genaue Vermögensregister eingereicht werden, in denen der Besitz der Zensiten an Wertpapieren, Depositen, Grundstücken, Waren und sonstigen Gegenständen verzeichnet war. Bezüglich der 1 proz. Zwangsanleihe wurde bestimmt, daß sie später bei den zur Einführung gelangenden Steuern in Zahlung gegeben werden konnte, wodurch die Anpassung an die Steuerleistungsfähigkeit des einzelnen Zensiten sichergestellt war.

In diesem Beispiel handelte es sich also um einen geschlossenen Steuerplan, bei dem alle Lücken (durch Schließung der Börse, Moratorium, Einstellung des Außenhandels, Vermögensverzeichnis) sorgfältig verstopft waren. Und die Wirkung? Soweit Berichte bis jetzt vorliegen: nicht nur weitgehende Zurückhaltung der Noten und umfangreiche Fälschungsversuche bei der Abstempelung, sondern auch eine starke Steigerung aller Preise — und Zurückhaltung der Bauern in ihren Lieferungen, weil sie das Ende all dieser Maßnahmen nicht abzusehen vermögen.

Und von hier aus ergibt sich die unsinnigste, keineswegs aber seltene Vorstellung: man stempele alles Papiergeld auf die Hälfte herab, setze alle Schulden und Forderungen auf die Hälfte ihres Wertes an, ermäßige alle Preise um die Hälfte — und alles ist wieder in Ordnung. Das Ei des Kolumbus! Wenn alle Preise um die Hälfte heruntergesetzt werden, dann müßte logischerweise auch das Einkommen auf die Hälfte herabgesetzt werden. Damit wäre an den tatsächlichen Zuständen selbstverständlich nichts geändert. Wird aber nicht gleichzeitig das Einkommen auf die Hälfte herabgesetzt, dann würden diesem hauptsächlichsten Teil der Kaufkraft der Einzelwirtschaften niedrigere Preise gegenüberstehen, die solange unhaltbar sein würden, als der Mangel an Waren anhält und, wie oben ausgeführt, nicht eine andere Mengenverteilung möglich ist,

nicht mehr Güter zur Verteilung auf die einzelne Wirtschaft zur Verfügung stehen. Aber die Hauptsache: auf welche Weise sollte die Herabsetzung sämtlicher Preise auf die Hälfte durchgeführt werden? Die Geschichte der österreichischen Finanzmaßnahmen des Jahres 1810 zeigt, daß sich eine Herabsetzung der Preise nicht einfach kommandieren läßt.

Soweit die „Abstempelung" des Papiergeldes eine Steuermaßnahme darstellt, ist ihr Einfluß auf die Preise im Rahmen der unter IV zu machenden Ausführungen zu würdigen. Hier ist nur noch hervorzuheben, daß die Note außerdem einen wichtigen Bestandteil des Geldwesens bildet, daß das Vertrauen zu diesem, wie auch zur notenausgebenden Reichsbank, insbesondere im Ausland leicht erschüttert werden kann, wenn sich die Auffassung verbreitet, daß eine solche einträgliche Maßnahme von Zeit zu Zeit wiederholt werden könnte. Daher sind sowohl die technischen Schwierigkeiten als auch die krediterschütternden Wirkungen der Notenabstempelung der Notwendigkeit und Dringlichkeit der Heranziehung alles steuerbaren Vermögens zur Wiedergesundung der Finanzen gegenüberzustellen, wenn die Entscheidung über die Durchführung dieser Maßnahme gesucht wird.

III. Anleihepolitische Maßnahmen.

1. Eine wirksame Beeinflussung der Preise würde gegeben sein, wenn es gelänge, die während des Krieges stark vermehrte Kaufkraft der Einzelwirtschaften dadurch mattzusetzen, daß die nicht für die allerdringendsten Zwecke benötigte Kaufkraft in eine Kapitalanlage festgelegt würde. Das Bedürfnis nach Heranziehung langfristiger Leihkapitalien ist bei Reich, Einzelstaaten und Kommunen in überreichlichem Maße vorhanden. Diesem Bedürfnis entspricht zur Zeit nicht der Wille der Kapitalbesitzer, ihre Kapitalien gegen langfristige Anleihen herzugeben. Aber selbst diesen Willen vorausgesetzt, bietet der Weg der freiwilligen Zeichnung nur eine geringe Gewähr dafür, daß die Einzelwirtschaften auch wirklich ihre gesamten, nicht benötigten Kapitalien auf die geldbedürftigen Schuldner übertragen werden. Sie werden ganz nach ihrem Ermessen, der eine anders als der andere, Mittel zurückhalten, die sie für andere Zwecke, insbesondere zur Verfügung am Gütermarkt, bereitstellen wollen. Das sind naturgemäß jene Kaufkraftmengen, von denen zu er-

warten ist, daß sie einer zukünftigen Preissenkung erheblichen Widerstand leisten werden.

Außerdem bestände nur dann eine wirkliche Sicherheit für die Festlegung der Kaufkraft in den übernommenen Anleihen, wenn sowohl die Verpfändung als der Verkauf der Anleihestücke fortan — wie ehedem im Frieden — aus vorhandenen freien Mitteln des Geld- und Kapitalmarktes und nicht — wie im Kriege — auch aus neuen Krediten erfolgen würde. Wollte man aber zu diesen Friedensgrundsätzen zurückkehren, dann könnte sich angesichts der sonstigen Überlegungen, die heute bei der Anlegung von Kapitalien in Anleihen mitsprechen, ereignen, daß die Heranziehung erheblicher neuer Kapitalien unmöglich sein würde. Der Rückkehr zu Friedensgrundsätzen steht außerdem das unbeschränkt abgegebene Versprechen entgegen, daß Reichsbank und Darlehnskassen Kriegsanleihe beleihen und zurückkaufen. (Der Verkauf ist zur Zeit infolge Zurückhaltung der Reichsbank beschränkt. Der niedrige Kursstand — am 1. Juli 1919 etwa 75% — wirkt dem Verkaufsandrang entgegen.) Der Aufhebung dieses Versprechens stände jedoch auch das tatsächliche Bedürfnis zahlreicher Einzelwirtschaften nach Wiederflüssigmachung der in Kriegsanleihe angelegten Kapitalien entgegen, weil ein Teil der Kapitalien später wieder in der Produktion verwendet werden soll. Diesem Bedürfnis ist trotz der obwaltenden inflationistischen Bedenken Rechnung zu tragen, und zwar einfach deshalb, damit die Herstellung notwendiger Güter gefördert und dadurch ein günstigeres Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf den einzelnen Warenmärkten hergestellt werde. Allerdings wird sich die Notwendigkeit ergeben, nicht nur die abseits der freien Mittel des Geld- und Kapitalmarktes aufzunehmende Kriegsanleihe in jedem einzelnen Falle von dem Nachweis einer entsprechenden nützlichen und dringenden volkswirtschaftlichen Verwendung des Kapitals abhängig zu machen, sondern es wird auch notwendig sein, die Verfügung über das sich neu bildende Kapital nicht allein dem privaten Wettbewerb am Geld- und Kapitalmarkt zu überlassen.

Immerhin: Selbst wenn die Reichsfinanzverwaltung durch Gewährung von besonderen Vergünstigungen (in der Wahl des Anleihetyps, der Verzinsung, der Rückzahlung) einen starken Anreiz auf das freie Kapital ausüben sollte, so wird doch der Weg

der freiwilligen Anleihen wegen der damit verbundenen Schonung der aufgeblähten Kaufkraft nur in ganz beschränktem Umfange zum Abbau der Preise beitragen können[1]).

2. Grundsätzlich gelten die gleichen Überlegungen für die — als das entscheidende Mittel gegen die Inflation empfohlene — finanzpolitisch durchaus erforderliche Umwandlung der schwebenden Schulden des Reiches, der Einzelstaaten und Kommunen in konsolidierte Anleihen dieser Körperschaften. Die große Gefahr für die Preise besteht darin, daß die Umwandlung der kurzfristigen Schatzanweisungen in Papiergeld (durch Rückgabe an die vermittelnde Reichsbank) jederzeit möglich ist. Solange das Versprechen von dem Rückkauf und der bevorzugten Lombardierung der Kriegsanleihe gilt, ist diese Gefahr auch dann nicht wesentlich geringer, wenn der Umtausch der Reichsschatzanweisungen in Kriegsanleihe wirklich erfolgt ist: sowohl bei der Kriegsanleihe als auch bei den Reichsschatzanweisungen ist die Umwandlung der latenten Kaufkraft in mobile Kaufkraft, in Geld, möglich. Da jedoch mit den Schatzanweisungen keine Kursverluste und sonstige Kosten verknüpft sind, die Rückverwandlung in Geld in einfachster Weise vor sich geht, so wird zweifellos die Reichsschatzanweisung als Mittel zur Aufspeicherung der Kaufkraft von vielen Einzelwirtschaften bevorzugt. Nur wenn es gelänge, die gesamte Summe der schwebenden Schulden in feste Anleihen umzuwandeln, aus denen die Wiederflüssigmachung der Kapitalien ausschließlich durch bereitstehende andere Kapitalien erfolgen könnte, würde ein großer Teil der überschüssigen Kaufkraft tatsächlich und dauernd vom Gütermarkt abgezogen werden. Denn die schwebenden Schulden der öffentlichen Körperschaften dürften sich am 1. Juli 1919 insgesamt auf 80 Milliarden Mark belaufen, die zum größten Teil als Deckung von kurzfristigen Depositen und Kassenreserven dienen. Bei einer solchen Umwandlung der schwebenden Schulden in feste Anleihen würden also in erster Linie die Depositen der Banken zusammenschmelzen und gegebenenfalls Teile der thesaurierten Noten zurückströmen. Entsprechend würden die Schatzanweisungen des Reiches und der Gliedstaaten aus den Beständen der Kreditinstitute und der sonstigen Einzelwirt-

[1]) Das hebt auch Heyn (Bankarchiv vom 15. Januar 1919) richtig gegen Pistorius hervor, wenn dieser glaubt, daß durch Aufbringung einer Anleihe die Geldentwertung beseitigt werde.

schaften verschwinden. Damit wäre — immer unter der Voraussetzung, daß die Wiederflüssigmachung der Kriegsanleihen nur aus vorhandenem Kapital erfolgen würde — eine große Gefahr für die Preise beseitigt; denn die Schatzanweisungen streben nach Rückverwandlung in Geld, in Noten, wenn die dagegenstehenden Depositen zur Abhebung gelangen.

Bei einem in das freie Ermessen der Einzelwirtschaften gestellten Umtausch der kurzfristigen Schatzanweisungen in langfristige Anleihen werden jedoch — was unter Umständen durchaus zu billigen ist — vorher jene Beträge abgezweigt, die zum Ankauf von Lebensmitteln und Gebrauchsgegenständen oder von Rohstoffen und Produktionsanlagen bestimmt sind. Mit der einfachen Forderung, daß in erster Linie die schwebenden Schulden der öffentlichen Körperschaften in feste Anleihen umzuwandeln sind, um auf diese Weise von der finanziellen Seite her auf die Ermäßigung der Preise einzuwirken, ist es also nicht allein getan; auf die Menge der festzulegenden Kaufkraft im Verhältnis zum Gesamtbesitz der Einzelwirtschaften und ihrer beabsichtigten Verwendung kommt es an.

3. So bleibt nur — ist zu folgern — der Zwang übrig, wenn man der aufgeblähten Kaufkraft, die auf die Steigerung der Preise hinwirkt, zu Leibe gehen will. In der Tat ist allein auf diesem Wege eine wirkliche Unschädlichmachung der Inflation und ihrer ungünstigen Wirkung auf die Preise möglich. Eine Zwangsanleihe würde die Kaufkraft so lange festlegen können, bis andere Verhältnisse am Gütermarkt ihre Freilassung rechtfertigen. Nun haben Zwangsanleihen von früher her einen schlechten Ruf, der in der Hauptsache daher rührt, daß ihre Veranlagung äußerst roh, meist in der Zeit der Not plötzlich und willkürlich vor sich gegangen ist. Diesen Ungerechtigkeiten kann heute die Veranlagungstechnik mit Erfolg aus dem Wege gehen. Es ist deshalb kein Zufall, daß während des Krieges, besonders in England, wiederholt Stimmen nach Einführung von Zwangsanleihen mit dem Hinweis darauf laut geworden sind, daß durch sie am besten die überschüssige Kaufkraft festgelegt werden kann. Und dennoch ist dieses Mittel zur Bekämpfung der Inflation heute nicht anwendbar.

Wohl wäre es eine Leichtigkeit, die Leistungsfähigkeit des einzelnen Zensiten nach Maßgabe seines Vermögens und Einkommens für die Übernahme eines bestimmten Anteils der Zwangsanleihe

festzustellen. Sobald jedoch die Zwangsanleihe in großen Summen umgelegt werden soll — und solche können nur in Frage kommen, wenn eine wirksame Bekämpfung der Inflation eintreten soll —, wird es nicht zu umgehen sein, auf die Zusammensetzung des Vermögens der einzelnen Zensiten Rücksicht zu nehmen. Wenn jemand sein ganzes Vermögen in Gestalt von Papiergeld im Schrank aufbewahrt oder in Gestalt von Depositen bei den Banken liegen hat, so kann er ganz anders zu einer Zwangsanleihe beisteuern als der, der sein Vermögen in Grund und Boden oder in einer Unternehmung angelegt hat. Das Hauptbedenken gegen eine allgemeine Zwangsanleihe liegt also darin, daß sie auf die Zweckbestimmung der einzelnen Vermögen keine Rücksicht nimmt. Die Zwangsanleihe fordert von dem reinen Rentenvermögen den gleichen Betrag wie von dem Produktionsvermögen, obwohl bei ersterem vielleicht freiwillig ein höherer Betrag in ordentlichen Anleihen angelegt würde, während vom Produktionsvermögen Teile genommen werden, die besser der Produktion erhalten blieben, zur Vermehrung der Güter dienten und dadurch dem Steuerfiskus eine laufende Einnahmequelle erschlössen. Wollte man aber bei der Umlegung einer Zwangsanleihe auf die Zweckbestimmung der einzelnen Vermögen Rücksicht nehmen, so würden sich die größten Schwierigkeiten in den Weg stellen. Solange daher die öffentlichen Finanzverwaltungen noch einigermaßen in der Lage sind, auf die Produktivität der Volkswirtschaft Rücksicht zu nehmen und nicht ausschließlich politische oder finanzielle Notzustände ihr Handeln bestimmen, kann die Ausgabe einer Zwangsanleihe als Mittel zur Bekämpfung der Inflation nicht in Betracht kommen.

IV. Steuerpolitische Maßnahmen.

Das Schwergewicht der finanziellen Maßnahmen zur Beseitigung der Inflation und zum Abbau der Preise wird demnach in der Steuerpolitik zu suchen sein.

1. Das erste und wichtigste Erfordernis aller öffentlichen Finanzpolitik wird sein müssen, daß mit der Schuldaufnahme zur Bestreitung der laufenden und dauernden Ausgaben Schluß gemacht wird. Während des Krieges hat sich das Reich nicht nur die Mittel für die großen einmaligen und unmittelbaren Ausgaben des Krieges, sondern auch für einen Teil der laufenden und dauernden Ausgaben durch Begebung von Schatzanweisungen und An-

leihen verschafft. Auf diese Weise hat sich das Reich die durch seine willfährigen Zahlungen geschaffene Kaufkraft von seinen Bürgern bzw. von den Banken in großem Umfange zurückgeliehen oder sich neue Kaufkraft durch Kredite bei der Reichsbank geliehen, anstatt solche — zum mindesten für die laufenden Ausgaben — durch Steuern aus der Volkswirtschaft zu entnehmen. Mit dem Aufhören der eigentlichen Kosten für die Kriegführung und für die Demobilisierung sollte auch die im Kriege üblich gewordene Wirtschaft mit den Schatzanweisungen aufhören. Die ursprüngliche Bedeutung des Schatzanweisungskredits lag darin, daß sich die Finanzverwaltung vorübergehend Geldmittel verschaffte, die nach kurzer Zeit aus den unregelmäßig eingehenden laufenden Einnahmen zurückerstattet wurden. Während des Krieges haben die Reichsschatzanweisungen den Charakter von langfristigen Darlehnsaufnahmen angenommen, die zwar noch das Rückzahlungsversprechen „nach 3 Monaten" tragen, aber einstweilen uneinlösbar sind. Sie stellen nicht mehr antizipierte Forderungen des Reiches an die Steuerschuldner dar, sondern sie sind für das Reich langfristige, unfundierte Anleihen in der gefährlichen Form der schwebenden Schulden geworden. Denn dem Gläubiger ist nicht nur die Rückzahlung innerhalb kurzer Frist zugesagt, sondern sogar auch das Recht zugebilligt worden, die Reichsschatzanweisungen jederzeit durch Rediskontierung bei der Reichsbank wieder in Geld zu verwandeln. Er hat seine Kaufkraft dem Reiche nur auf kurze Zeit geliehen, während für das Reich — zum mindesten für die laufenden Ausgaben — jetzt unbedingt wieder eine endgültige Erfassung der im Tauschverkehr gebildeten Kaufkraft geboten erscheint. Das ist allein auf dem Wege der Steuer möglich. Bislang hat sich aber die Nationalversammlung noch nicht mit der auf die Abstellung der Kreditwirtschaft hinzielenden Steuergesetzgebung beschäftigt[1]), und so sind weitere 9 Monate nach Beendigung der Kriegshandlungen verflossen, während welcher die Aufbringung von Mitteln für die ordentlichen Aus-

[1]) Es liegt deshalb nahe, die Hinausschiebung der Steuergesetzgebung für die schnelle Weiterentwicklung der Geldentwertung verantwortlich zu machen. So z. B. Waller in dem oben angeführten Aufsatz: Finanznöte der Gegenwart (Köln. Ztg. v. 24. April 1919), Kuczynski, Die Ursachen unserer Finanznot (Deutsche Politik vom 6. Juni 1919).

Inzwischen ist die Nationalversammlung in die Beratung der Steuervorlagen eingetreten.

gaben auf dem Kreditwege ohne Unterbrechung weitergegangen, die Inflation gesteigert worden ist.

Demnach ist als erster Grundsatz für alle öffentlichen Finanzverwaltungen aufzustellen: die laufenden Ausgaben sind wieder aus laufenden Einnahmen zu bestreiten. Auf diese Weise werden die Einzelwirtschaften, wie es Ordnung ist, unmittelbar zur Deckung der öffentlichen Ausgaben herangezogen, indem sie Teile ihrer im Tauschverkehr der Volkswirtschaft entstandenen Kaufkraft an die öffentlichen Kassen abführen. Allerdings wird hierdurch die Kaufkraft nicht ohne weiteres der Volkswirtschaft entzogen. Als Zinsen auf die Kriegsanleihen, Schatzanweisungen und sonstigen Anleihen, als Zahlung für Gehälter, Renten der Kriegsbeschädigten und Hinterbliebenen von Kriegsteilnehmern sowie als Kosten für Materialien fließen die 24 Milliarden Mark, die nach dem Kriege in Deutschland als Steuern aufzubringen sind, der deutschen Volkswirtschaft wieder zu. So findet keine Vernichtung der Kaufkraft, wohl aber in großem Umfange eine Umleitung statt, indem nur in seltenen Fällen die Ausgaben der öffentlichen Kassen vollinhaltlich wieder denen zugute kommen, die sie in Form von Steuern an den Staat abgetreten haben. Die Steuerleistungen können sogar noch zu einer Vermehrung der Kaufkraft Veranlassung geben, wenn die Einzelwirtschaften versuchen, die Steuer durch Steigerung der Produktion abzuwälzen. Da jedoch mit dieser Abwälzung eine Vermehrung der Güter verbunden ist, so ist diese Art von Kaufkraftmehrung nur günstig zu beurteilen. In jedem Falle aber ist die Einziehung von Kaufkraft auf dem Steuerwege und ihre Wiederverausgabung von seiten der öffentlichen Körperschaften volkswirtschaftlich besser als die Schaffung neuer Kaufkraft auf dem Kreditwege oder als die Anleihung auf Schatzanweisungen, die jeden Augenblick wieder in Bargeld zurückverwandelt werden können, obwohl ihr Gegenwert längst vom Reich verausgabt worden ist. Vom Standpunkt der Inflation sind Steuern endlich auch den festen Anleihen vorzuziehen, weil sie nicht wie letztere die Grundlage der einzelwirtschaftlichen Kaufkraft: das Einkommen oder das Vermögen unangetastet lassen.

Eine zweite Frage ist jedoch, wie die zur Ausgleichung der öffentlichen Haushaltsrechnungen in Aussicht genommenen Steuern auf die Kaufkraftgröße der Einzelwirtschaften und im Zusammenhang damit auf die Preisentwicklung eingewirkt hätten, wenn sie

sofort nach Zusammentritt der Nationalversammlung zur Einführung gelangt wären, bzw. wie sie tatsächlich wirken würden, wenn sie bei Beginn der neuen Friedenswirtschaft eingeführt würden. Soweit Verbrauchssteuern in Frage stehen (solche werden sich trotz schwerer Bedenken selbst für die Massenartikel des täglichen Lebens nicht ganz umgehen lassen), kann nicht fraglich sein, daß sie an sich preissteigernd wirken, insbesondere in einer Zeit, in der sowohl eine Vermehrung der Warenmengen als auch eine weitere Einschränkung des Konsums auf die größten Schwierigkeiten stößt. Dasselbe ist von der Umsatzsteuer anzunehmen, deren Ertrag erheblich gesteigert werden soll. Als sichere Folge würde also zurzeit für die meisten Waren eine Preissteigerung anstatt einer Preissenkung eintreten. Die Preissteigerungen würden, wenn sie allgemein und in fühlbarem Ausmaß erfolgten, die Wünsche nach Lohnsteigerungen unterstützen, was wiederum dem Rückgang der Preise entgegen wirken würde. Nicht viel anders würden die Rückwirkungen von der Steigerung der Erträge aus den direkten Steuern, insbesondere der Einkommensteuer, sein. Es werden zwar eine Anzahl von Einzelwirtschaften die neuen Lasten nicht so leicht abwälzen können, wie z. B. die auf feste Kapitalzinsen angewiesenen, erwerbsunfähigen Rentner, oder die unter den augenblicklichen wirtschaftlichen Verhältnissen nur ungenügend beschäftigten Handels- und Industrieunternehmungen; in der großen Mehrzahl der Fälle werden aber die Einzelwirtschaften auch die Einkommensteuern mit Erfolg abwälzen können, sei es, daß die Unternehmer höhere Preise fordern, oder daß die Angestellten und Arbeiter Erhöhungen ihrer Einkommen durchsetzen.

Unter den obwaltenden wirtschaftlichen Verhältnissen wäre also in der Zeit bis zur Unterzeichnung des Friedens von der Einführung der laufenden Steuern eine preissenkende Wirkung nicht zu erwarten gewesen. Gewiß wäre die Kaufkraft einer Zahl von Wirtschaften, denen eine Abwälzung der Steuer nicht gelungen wäre, verringert worden; aber die Hauptmasse der Einzelwirtschaften hätte diese Verringerung durch Lohnsteigerungen ausgeglichen, wäre weiter in demselben Ausmaß für die Masse der wenigen Waren, die vorhanden waren, als Käufer aufgetreten. Wenn die Verwendung der Reichsschatzanweisungen zur Beschaffung von Mitteln für die laufenden Ausgaben während der Waffenstillstandszeit vielleicht nicht mehr ganz so gefährlich war, wie im Kriege, so dürfte das

daran liegen, daß die Unterbringung der Reichsschatzanweisungen zu einem großen Teil zunächst aus den den Banken zugeflossenen Depositen erfolgen konnte, d. h. aus Kaufkraftmengen vermögender Einzelwirtschaften, die im Augenblick über den Güterbedarf hinaus Mittel verfügbar hatten, oder aus der Ausgabe von Noten, die gehamstert wurden, also ebenfalls einstweilen dem Gütermarkt entzogen sind. Die Gefahren bestehen darin, daß diese geliehenen Kaufkraftmengen eines Tages wieder aufleben, sich also dem Preisabbau hindernd in den Weg stellen werden.

Die Hinausschiebung der Steuergesetzgebung bietet die Möglichkeit, die Einführung der Steuern so einzurichten, daß sie mit der Belebung der Produktion, mit der Vermehrung der Waren, mit einer günstigen Gestaltung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage in den einzelnen Warenarten, ja vielleicht mit einer größeren Einfuhr von Waren zusammenfällt. Jedenfalls sollte diese Gleichzeitigkeit mit allen Mitteln angestrebt werden. Dann würde sich die weitere Möglichkeit ergeben, daß sich bei einem durch die Marktlage bedingten Preisrückgang die Steuererträge einschieben könnten, ohne so fühlbar zu werden, wie es in Zeiten steigender Preise der Fall sein würde.

2. Eine wirkliche Verminderung der Kaufkraftmenge in der Volkswirtschaft tritt hingegen ein, wenn die von den Einzelwirtschaften eingezogenen Steuern nicht wieder zur Verausgabung gelangen, sondern von den öffentlichen Kassen zur Schuldentilgung verwendet werden. Das scheint auf den ersten Blick nicht zu stimmen; denn um die Anleiheschulden zu tilgen, ist es nötig, die auf dem Steuerwege erhaltenen Mittel an die Anleihebesitzer zu verausgaben, so daß also doch eine Zuführung an die Volkswirtschaft stattfindet. Die Anleihebesitzer erhalten dann in Gestalt von Tilgungsquoten jene Beträge zurück, die die öffentlichen Kassen als Steuer vereinnahmt haben. Terhalle zieht hieraus den Schluß[1]), „daß es für die Preisgestaltung, soweit sie durch Momente auf der Seite des Geldes bedingt wird, insoweit ganz gleichgültig ist, ob die Kriegsschuld schnell oder langsam oder gar überhaupt nicht getilgt wird". Bei näherem Zusehen findet man jedoch, daß die Steuern — in der Regel — aus dem Einkommen entrichtet werden, grundsätzlich also die Kaufkraft der Steuerzahler schmälern,

[1]) Zum Inflationsproblem der Übergangswirtschaft. Bankarchiv vom 15. Februar 1919. S. 94.

während die Tilgungsbeträge in Händen der Anleihebesitzer nicht neues Einkommen, nicht neue Kaufkraft bilden, wie die sonstigen Ausgaben der öffentlichen Kassen — beispielsweise bei den Gehältern der Beamten — sondern grundsätzlich nur Kapitalrückzahlungen, im Wechsel begriffene Vermögensteile darstellen. Die Tilgungsbeträge stehen in erster Linie auf dem Kapitalmarkt in Wettbewerb mit anderen Kapitalanlagen, durch die sie allerdings von dem neuen Schuldner am Gütermarkt verwendet werden können. Die Kauftätigkeit der letzteren braucht aber nicht erst durch jenes freiwerdende Kapital angeregt oder erleichtert worden sein; sie wäre vielleicht auch ohne diese Tilgungsbeträge mit Hilfe des Kredits ausgeübt worden. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß die neuen Schuldner das Kapital zur Produktion verwenden, wodurch die Menge der Güter erhöht wird. Unter normalen Verhältnissen wird es selten vorkommen, daß jemand unmittelbar aus seinem Vermögen Anschaffungen für Konsumzwecke macht, nur weil er gerade Tilgungsbeträge aus seiner Kapitalanlage zurückerhalten hat. (Vgl. jedoch S. 88.) Es bleibt: wenn die Steuereingänge zur Schuldentilgung verwendet werden, findet grundsätzlich eine Schmälerung der Kaufkraftmenge im ganzen statt.

Deutlicher tritt die Verminderung der Kaufkraft in Erscheinung, wenn die Steuer als wirkliche Vermögenssteuer aus dem Vermögen gezahlt wird. Sofern der Steuerschuldner selbst die zu tilgende Anleihe besitzt und seine Steuerschuldigkeit in dieser Anleihe begleicht, kann der Anleiheschuldner das Anleihestück einfach vernichten, womit die Tilgung erfolgt ist. In diesem Falle hat sich das Einkommen des Steuerpflichtigen zunächst nur um den jährlichen Zinsbetrag, den die Anleihe abwirft, verringert. Was aber meistens — auch von Terhalle bei seiner Schlußfolgerung — übersehen und bei der herrschenden Lehre von der Inflation nicht erkannt wird: dadurch, daß das als Steuerzahlung zurückgegebene Anleihestück aus dem Vermögen des Steuerpflichtigen ausgeschieden ist, wird — außer des Wegfalls der Zinsen — die Gesamtkaufkraft des Zensiten geschmälert. Es wird nicht nur die Verfügung über das Einkommen beeinflußt, wenn sich das Vermögen verringert hat (Spartätigkeit), sondern es ändert sich auch das Vermögen als Grundlage für die Kreditbemessung, was für die an der Preisbildung bestimmter Güter besonders beteiligten Erwerbs-

wirtschaften in Handel, Industrie, Gewerbe und Landwirtschaft von weitreichender Bedeutung ist.

Genau so verhält es sich, wenn der Steuerpflichtige nicht in der Lage ist, die zur Tilgung bestimmten Stücke der Anleihe aus seinem Vermögen zu nehmen und sie als Steuerzahlung einzureichen, sondern den Steuerbetrag in barem Gelde leistet. Entweder schmälert er um diesen Betrag sein Vermögen, seine Kaufkraft, und der Besitzer der Anleihe erhält statt seiner Forderung an den Anleiheschuldner das bare Geld, also nur eine andere Form seines Vermögens, oder der Steuerpflichtige nimmt Kredit in Anspruch, der letzten Endes mit dem Tilgungsbetrag der Anleihe mittelbar oder unmittelbar durch Vermittlung der Banken zur Auszahlung gelangt. Das Anleihestück ist aus dem Vermögen des ehemaligen Besitzers ausgeschieden; an seine Stelle ist die mittelbare oder unmittelbare Forderung an den Kreditnehmer getreten, dessen Kaufkraft um den in Anspruch genommenen Kredit geschmälert ist.

Wenn jedoch der Steuerpflichtige den in Anspruch genommenen Kredit aus Einkommensüberschüssen tilgt, dann hat er entweder für andere Zwecke weniger verausgabt (Einschränkung seiner Kaufkraft), oder er hat seine Einkommen durch vermehrte Arbeit erhöht. Dadurch kann er seine Einbuße an Kaufkraft wieder ausgleichen, so daß letzten Endes trotz Steuern und Schuldentilgung die alte Kaufkraftgröße wiederhergestellt sein kann. Da sich in diesem Falle auch die Produktion gesteigert hat, mehr umsatzfähige Güter vorhanden sind, so ist durch die neue Kaufkraft das Verhältnis zum Gütervorrat nicht gestört worden, worauf es ankommt. Ebenso braucht eine Veränderung in der Kaufkraftmenge nicht einzutreten, wenn infolge der Tilgungen weniger Steuern erhoben werden und an ihre Stelle die durch den Wegfall der Steuern freiwerdenden Einkommensteile treten. Voraussetzung ist freilich, daß trotz der verringerten Steuerlasten die Einkommen unverändert bleiben, eine Voraussetzung, die Terhalle ohne weiteres zur Begründung seiner Auffassung als gegeben ansieht.

3. Diese theoretischen Überlegungen geben eine Grundlage für die Beurteilung der für die Schuldentilgung in Aussicht genommenen einmaligen Vermögenssteuern vom Standpunkt ihrer Rückwirkung auf die Inflation und die Preise.

a) Von den vom Reichsfinanzminister Schiffer angekündigten Steuerplänen sind bis zum 1. Juli 1919 genaue Einzelheiten von

der Abgabe vom Vermögenszuwachs bekanntgeworden. Zunächst soll die außerordentliche Kriegsabgabe vom Jahre 1918, die eine Besteuerung der Mehrgewinne der Gesellschaften bis zu 80%, eine Vermögenssteuer bis zu 5‰ des Vermögens und eine Mehreinkommensteuer bis zu 50% enthielt, für das Jahr 1919 wiederholt werden. Daneben soll noch einmal der gesamte Vermögenszuwachs während der Zeit von 1914 bis 1918 von einer besonderen Abgabe erfaßt werden, und zwar derart, daß Beträge über 200 000 Mark gänzlich zugunsten der Reichskasse eingezogen werden. Mag der Zensit einen Vermögenszuwachs von 1 Million Mark oder von 20 Millionen Mark erzielt und trotz der bisher geleisteten Steuern erübrigt haben: nach der in Aussicht genommenen Neuauflage der Kriegs(gewinn)steuer verbleibt ihm im günstigsten Falle nur ein Betrag von höchstens 200 000 Mark.

Kein Zweifel: vom Standpunkt der Inflation eine außerordentlich wirksame und daher durchaus zu begrüßende Maßnahme. Mit einem kräftigen Schnitt wird ein Teil der aufgeblähten Kaufkraft beseitigt, die Kaufkraft der Einzelwirtschaften verringert und damit ihr Verhältnis zu dem durch die Kriegswirtschaft verringerten Gütervorrat günstiger gestaltet. Da die Steuereingänge zur Tilgung der Reichsschulden bestimmt sind, so ist die eingezogene Kaufkraft als wirklich vernichtet anzusehen. Angesichts des Umstandes, daß sich Ende 1918 etwa 90 Milliarden Mark Nennwert Kriegsanleihe im Besitze der Einzelwirtschaften befanden und etwa 60 Milliarden Mark Einlagen aller Art bei den Kreditinstituten ruhten, so ist anzunehmen, daß ein jeder Steuerpflichtige über genügend flüssige Mittel verfügt oder sogar Kriegsanleihe besitzt, um damit diese Steuer, deren Ertrag auf höchstens 10 Milliarden Mark zu schätzen ist, zu entrichten. Nur in den Fällen, wo der gesamte Vermögenszuwachs bereits Anlage in Unternehmungen gefunden hat, deren ungestörtes Weiterarbeiten im Interesse der gesamten Volkswirtschaft liegt, entstehen wirtschaftliche und finanztechnische Schwierigkeiten bei der Entrichtung der Steuer, wenn der Zensit sonst kein flüssiges Vermögen besitzt. Es entsteht die Möglichkeit, daß die Produktion eingeschränkt werden muß, wodurch die Vermehrung der umsatzfähigen Güter gehindert würde. Jedoch ist diese Gefahr bei der vorliegenden Steuer nicht so groß zu veranschlagen, wie bei der sogleich zu erwähnenden einmaligen Vermögensabgabe.

Vom Standpunkt des Abbaus der Inflation besteht gar kein Interesse daran, daß etwa das Reich in den Besitz von Unternehmungen gelangt, da mit dem bloßen Wechsel des Eigentümers keine Änderung in der Kaufkraft dieser Unternehmungen verbunden zu sein braucht. Es würde höchstens der Unternehmergewinn nicht mehr in einem großen Einkommen einer einzigen Person, sondern in den Gesamteinnahmen des Reiches erscheinen, die sich dann auf eine größere Zahl von kleinen Ausgaben verteilen. Für den Abbau der Inflation ist vielmehr erwünscht, daß möglichst große Beträge von der in Noten, Depositen und Kriegsanleihe aufgespeicherten Kaufkraft zum Verschwinden gebracht würden. Es ist deshalb anzustreben, daß auch der illiquide Steuerpflichtige durch Kreditaufnahme möglichst viel Papierwerte an sich bringt, um sie bei der Steuerentrichtung zu verwenden. Die Schmälerung seiner Kaufkraft besteht dann in der Belastung seines Vermögens (seines Unternehmens) mit Kredit und in der Abtragung dieses Kredits aus späteren Einkommensüberschüssen. Da es mit Rücksicht auf die besondere Art und Zusammensetzung des Vermögens nicht jedem Steuerpflichtigen möglich sein wird, den erforderlichen Kredit zu erhalten, so sollte an Stelle der Sachübernahme eine durch Prämien zu fördernde Ratenzahlung zugelassen werden, die gleichfalls eine Schmälerung der Kaufkraft der betreffenden Einzelwirtschaft herbeiführt. (Vgl. jedoch S. 92.)

b) Grundsätzlich genau so liegen die Dinge bei der zweiten Steuer, die das Vermögen treffen soll, bei dem sogenannten Vermögensopfer, der einmaligen Abgabe vom Vermögen. Wenn diese Vermögensabgabe einen Ertrag von 40—50 Milliarden Mark erbringen soll, dann müssen nicht nur bis zu 40% von den großen Vermögen, sondern auch geringere Teile von allen mittleren und selbst von kleinen Vermögen genommen werden. Berücksichtigt man ferner, daß die Vermögensabgabe erhoben wird, nachdem der Vermögenszuwachs während des Krieges durch die oben erwähnte Steuer weggesteuert worden ist, und daß die Vermögensabgabe ferner von den Vermögen erhoben wird, die durch den Krieg unmittelbar oder durch die Geldentwertung allgemein verringert worden sind, so ist klar, daß mit einer solchen die Vermögen in weitestem Umfange treffenden Steuer eine außerordentlich weitgehende Beschneidung der aufgeblähten Kaufkraft der Einzelwirtschaften verbunden ist. Vom Standpunkt der Inflation ist die Vermögensabgabe daher das

vorzüglichste Mittel, um die übermäßig gestiegene Kaufkraft einigermaßen wieder in Übereinstimmung mit dem verringerten oder nicht in gleichem Maße gestiegenen Sachgütervorrat zu bringen[1]). Man hat zur Veranschaulichung dieses Vorganges vielfach das Bild von dem „Wasser" aus der amerikanischen Finanzpraxis gebraucht. Wenn eine Unternehmung auf technisch gesunder Grundlage aufgebaut ist, aber die Einnahmen keine oder nur eine geringe Rente auf ein hohes Nominalkapital zulassen, mit anderen Worten: wenn die Unternehmung überkapitalisiert, das Kapital verwässert ist, dann bietet die Herabsetzung des Kapitals, die Abschöpfung des „Wassers" die Möglichkeit, die wirklichen Vermögenswerte und die erzielten Einnahmen wieder in ein richtiges Verhältnis zum Nominalkapital zu bringen, das die rechnungsmäßigen Anteile der Teilhaber oder Gläubiger an der Unternehmung darstellt. Indem der Nennwert der einzelnen Anteile herabgesetzt, das Gesamtkapital ermäßigt wird, erhöht sich bei gleichgebliebenen Einnahmen die Rente auf das verringerte Nominalkapital, auf die einzelnen Kapitalanteile, und gleichzeitig wird es möglich, dem Unternehmen auf dieser neuen Grundlage neues Kapital zuzuführen, das die Produktivität des Ganzen steigern soll und kann.

Man wird aber stets beachten müssen, daß dieses Bild aus der kaufmännischen Finanzpraxis lediglich den Wert eines Veranschaulichungsmittels haben kann. Es kann keine Rede davon sein, daß das Verfahren, das bei einer privatwirtschaftlichen Unternehmung mit Erfolg angewendet wird, auch ohne weiteres auf den heutigen Zustand der deutschen Volkswirtschaft und dazu noch mit den entsprechenden Folgen übertragen werden kann. Die Volkswirtschaft ist keine Unternehmung; sie läßt weder eine mechanische Berechnung der nominellen Ansprüche auf den Sachgütervorrat der Volkswirtschaft noch eine solche des richtigen Verhältnisses von Einkommen, Vermögen und Preisen zu.

Ohne allen Zweifel hat die Vermögensabgabe eine allgemeine und weitgehende Kaufkraftminderung zur Folge, selbst dann, wenn die Steuerpflichtigen — was bis zu einem gewissen Grade zu erwarten ist — versuchen werden, auch ihr Einkommen zur Deckung der Steuerlasten heranzuziehen. In der Hauptsache wird jedoch die Vermögensabgabe aus dem Vermögen bezahlt werden

---

[1]) Anders Terhalle, der a. a. O. S. 95 — aus den oben widerlegten Gründen — die „Einmalige als Mittel der Deflationspolitik ablehnt".

müssen, wodurch eine wichtige Grundlage der Kaufkraft der Einzelwirtschaften angegriffen wird. Vom Standpunkt der zu beseitigenden Kaufkraftaufblähung müßte — wie bei der vorherigen Steuer — so auch hier anzustreben sein, daß vor allem die in Noten, Depositen, Reichsschatzanweisungen und Kriegsanleihen aufgespeicherte Kaufkraft als Steuer entrichtet, also zum Verschwinden gebracht wird[1]). Von der Übertragung realer Gütermengen auf das Reich müßte daher nach Möglichkeit Abstand genommen, und deshalb auch hier in solchen Fällen, in denen eine sofortige Zahlung in Papierwerten nicht möglich ist, die Ratenzahlung vorgesehen werden. Bekanntlich liegt ein Versprechen der Reichsregierung vor, nach dem die Kriegsanleihe bei der Zahlung der Vermögensabgabe bevorzugt werden soll, indem sie zum vollen Nennwert in Zahlung genommen werden soll. Weder vom finanzpolitischen noch vom inflationistischen Standpunkt aus ist aber erwünscht, daß die Zahlung ausschließlich oder in der Hauptsache, ja überhaupt in Kriegsanleihe erfolgt. Wenn der gesamte Betrag der Vermögensabgabe oder ein großer Teil derselben in Stücken der Kriegsanleihe eingehen sollte — und das ist so lange sehr wahrscheinlich, als das Mißtrauen in die politische und wirtschaftliche Zukunft des Reiches anhält und der Kurs der Kriegsanleihen erheblich niedriger als der Nennwert steht —, dann blieben die schwebenden Schulden des Reichs, die am 1. Juli 1919 auf 70 Milliarden Mark angewachsen waren, in beträchtlichem Umfange weiter bestehen. Es bliebe dann aber auch die in großen Mengen in den Noten, Depositen und Reichsschatzanweisungen aufgestapelte Kaufkraft bestehen, d. h. die Einzelwirtschaften hätten sich in diesem Falle ganz oder in der Hauptsache nur von ihrer festgelegten Kaufkraft und nicht von ihrer mobilen Kaufkraft getrennt. Es wäre also gerade das eingetreten, was im Interesse der Wiedergesundung der Reichsfinanzen und des Geldwesens verhindert werden müßte. Bei der Ausgestaltung der Ver-

[1]) Auch hier irrt Terhalle a. a. O. S. 95, wenn er meint: „Was auf der einen Seite abgehoben wird, muß doch unter gewöhnlichen Verhältnissen auf der anderen wieder zufließen, denn der Ertrag der Einmaligen wird ja wieder an die Besitzer der zu tilgenden Kriegsanleihe ausgegeben."

Die bei der Zahlung auf die Vermögensabgabe eingehenden Noten und Giroguthaben können zur Einlösung von Reichsschatzanweisungen bei der Reichsbank verwendet werden, wobei die Noten wie die Giroguthaben genau so wieder untergehen können, wie sie bei der Diskontierung von Reichsschatzanweisungen entstanden sind.

mögensabgabe darf diese Nebenwirkung nicht übersehen werden; es müssen daher besondere Maßnahmen erfolgen, durch die erreicht wird, daß in erster Linie die aufgespeicherten Noten, Depositen und Schatzanweisungen an das Reich abgetreten werden. Voraussetzung wäre freilich, daß der grundlegende Unterschied zwischen Anleihen und Geld nach Möglichkeit wiederhergestellt, d. h. die im Kriege eingeführte jederzeitige Umwandlung der Anleihen in Geld eingeschränkt oder erschwert werde.

4. Grundsätzlich wird also die Kaufkraft der Einzelwirtschaften durch die Vermögensabgabe zurückgeschraubt. Mit dieser Feststellung ist jedoch noch nichts über die Art und den Umfang der Rückwirkung dieser Steuer auf die Preise gesagt. Was ist von dieser Maßnahme bei dem augenblicklichen Zustand der deutschen Volkswirtschaft (zur Zeit der Friedensunterzeichnung) zu erwarten? Gewiß ist, daß gar mancher Kriegsgewinner, der heute darauf los lebt, nach Entrichtung der auf ihn entfallenden Abgabe nicht mehr in der Lage sein wird, die höchsten Preise für alles, was es zu kaufen gibt, zu bewilligen. Die Preise für Luxuswaren, für französischen Champagner und für sonstige von diesen Kreisen beliebte Güter werden zweifellos sinken, weil die Nachfrage eingeschränkt wird. Dagegen wird die Ankündigung der hohen Vermögenssteuern ebenso zahlreiche Personen veranlassen — wie das auch schon zu beobachten ist —, ihr Vermögen oder Teile des Vermögens lieber vorher auszugeben, anstatt es dem Staat in Gestalt von Steuern zurückzuerstatten. In derselben Richtung wirkt zur Zeit ferner die Unsicherheit der politischen, wirtschaftlichen und finanziellen Zukunft des Deutschen Reichs, wie sie sich durch die soeben bekanntgewordenen Friedensbedingungen darstellt. Zahlreiche Personen lassen sich heute zu Ausgaben verleiten, die sie niemals machen würden, wenn die Grundsätze der Friedenswirtschaft noch Geltung hätten. So wirken heute, nach neunmonatiger Beendigung des Krieges, zwar nicht mehr die großen Kriegseinkommen, wohl aber die Zinsen aus den angesammelten Vermögen und endlich die Ausgaben aus diesen Vermögen in starkem Maße auf die Preisgestaltung ein. Zahlreiche Personen übersehen hierbei, daß sie mit ihrem Vermögen nach einem bis zum 31. Dezember 1918 zurückliegenden Stichtag zur Steuer herangezogen werden. Andererseits werden ebenso zahlreiche Personen diejenigen Ausgaben, die sie jetzt aus dem Vermögen

machen, der vorgeschriebenen Vermögensaufstellung nicht anvertraut haben.

Dazu kommt, daß die Vermögensabgabe zwar für eine große Zahl von Wirtschaften eine fühlbare Kaufkraftminderung bedeutet[1]); nicht aber ist darin schon eingeschlossen, daß nun auch alle Wirtschaften in Wirklichkeit weniger kaufen wollen und können. Heute (nach neunmonatiger Dauer des Waffenstillstandes) und in der nächsten Zukunft kämpft der einzelne in Deutschland mit den ihm zur Verfügung stehenden Mitteln um die Erhaltung seiner Gesundheit und seines Lebens. Die Masse der Bevölkerung kauft Lebensmittel und gewisse Gebrauchsgegenstände zu hohen und höchsten Preisen, nicht weil sie kaufen will, sondern weil sie kaufen muß, um sich notdürftig am Leben zu erhalten. Diese durchaus notwendigen Ausgaben lassen sich, soweit die Mengen in Betracht kommen, kaum weiter einschränken. Die Lohnsteigerungen der letzten Monate sind ebenso auf diese Tatsache zurückzuführen, wie die Aufzehrung der Vermögen in all den Fällen, wo Einkommenssteigerungen nicht möglich waren. In diesen für die Existenz der einzelnen unbedingt erforderlichen Ausgaben findet auch die von der Vermögensabgabe grundsätzlich ausgehende Senkung der Preise ihre praktische Grenze. Zur Zeit kann daher diese Wirkung der Steuer nur eine geringfügige sein.

Entscheidend ist jedoch, daß die hohen Preise heute in der Hauptsache von den hohen Löhnen der Arbeiter und den hohen Gehältern der Angestellten gehalten werden. Es sind nicht so sehr die wahnwitzigen Ausgaben einzelner oder aller Kriegsgewinnler, die die Preise für die wichtigsten Lebensmittel und Bedarfsartikel in die Höhe treiben. Die Preise der Massenwaren werden von der Massennachfrage bestimmt, die von der gestiegenen Kaufkraft der großen Schichten der Arbeiter und Angestellten ausgeht. Diese werden unmittelbar gar nicht, mittelbar nur wenig von der Vermögensabgabe getroffen. Allerdings stehen auch für diese Einkommensquellen hohe Steuerlasten in Aussicht. Wie bereits oben bei Besprechung der laufenden Steuern (S. 80 u. f.) hervorgehoben

[1]) Es wird vorausgesetzt, daß es der Veranlagungstechnik wirklich gelingt, alle Vermögen in der richtigen Weise mittels der Steuer zu treffen. Der Reichsfinanzminister Schiffer hat bereits in seiner ersten Rede vom 9. Dezember 1918 Maßnahmen angekündigt, die der Erreichung dieses Zieles zu dienen bestimmt sind.

worden ist, ist unter den obwaltenden politischen und wirtschaftlichen Verhältnissen mit Bestimmtheit darauf zu rechnen, daß die Arbeiter, ebenso die Angestellten, die Steuerlasten durch Lohnsteigerungen abzuwälzen suchen werden, wenn ihnen daraus eine Verschlechterung ihrer Lebenshaltung erwächst. Durch die Abwälzung würde zugleich die Wirkung auf die Preise aufgehoben, ja leicht ins Gegenteil verkehrt werden, wenn die Lohnsteigerungen zur Erhöhung der Preise führen, die Mehrausgabe für Löhne also nicht durch technische Verbesserungen oder Steigerung der Produktion vom Unternehmer wieder hereingebracht werden kann.

Dazu kommt die unmittelbare Rückwirkung der einmaligen Vermögensabgabe auf die Produktion. Wenn der Betrag der Steuer von allen Unternehmern sofort und in voller Höhe entrichtet werden könnte, dann wäre nicht damit zu rechnen, daß sie etwa versuchen würden, die Vermögenseinbuße durch Einkalkulieren in die Preise nach und nach wieder herauszuholen. Solange der fühlbare Mangel an Waren anhält, die Preise von der Kaufkraft der Einzelwirtschaften bestimmt werden, tritt ja sowieso die Bedeutung der Produktionskosten für die Preisbildung zurück. Aber selbst wenn die Produktionskosten wieder mehr in ihre Rechte als Preisbestimmungsgründe eintreten werden, ist es sehr unwahrscheinlich, daß alle Unternehmer die Vermögensabgabe auf die Preise abwälzen würden und könnten. Die durch die Vermögensabgabe zu fördernde Ablieferung der Noten, Guthaben und Schatzanweisungen würde allerdings zahlreichen Unternehmungen flüssige Mittel zum Betriebe entziehen. Nicht wird — was vielfach verwechselt wird — das Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne: die Produktionsanlagen, Maschinen, Rohstoffe, Waren durch die Vermögensabgabe berührt; dieses Kapital entsteht nicht aus dem Papierkapital, das der Volkswirtschaft entzogen werden soll, sondern aus Arbeit. Für die Behebung des Mangels an flüssigen Mitteln, der durch die Vermögensabgabe entstehen könnte und in vielen Fällen entstehen wird, ist durch die Bereitstellung von Kredit Sorge zu tragen. Richtig ist, daß durch die Beanspruchung von Kredit Kosten für die Produktion entstehen. Wie aber schon hervorgehoben, spielen diese Kosten so lange keine Rolle, als die Preise von dem Mangel an Waren und der Kaufkraft der Käufer bestimmt werden. Und ob später bei einer Änderung der Marktlage diese Kreditkosten in der Kalkulation neben den Lohnkosten

eine erhebliche Rolle spielen werden, läßt sich heute noch nicht übersehen. Immerhin bleibt bestehen, daß im Falle der Kreditbeanspruchung eine unmittelbare Verteuerung der Produktion durch die Vermögensabgabe gegeben ist.

Bei der durch die Vermögensabgabe erforderlich werdenden Kreditgewährung werden ferner unter Umständen neue Buchkredite geschaffen, neue Noten oder Darlehnskassenscheine zur Ausgabe gelangen. An die Stelle des eingezogenen Papierkapitals tritt neues Papiergeld, neue Kaufkraft. Aber — was meist übersehen wird, wenn die Schwierigkeiten der Vermögensabgabe betont werden — diese Neuausgabe von Papiergeld und Krediten ist doch unter allen Umständen der Belassung der aufgeblähten Kaufkraft in ihrer augenblicklichen Verteilung auf die Einzelwirtschaften vorzuziehen. Wird zunächst einmal allen Einzelwirtschaften ein verhältnismäßiger Teil ihres Vermögens abgenommen, dann wird deren Kaufkraft beschnitten, wird zugleich das nominelle Vermögen mehr dem volkswirtschaftlichen Güterbestande angepaßt. Außerdem wird damit ein Teil des 100 und mehr Milliarden Mark umfassenden „fiktiven" Kapitals (Noten, Schatzanweisungen und Kriegsanleihe) zum Verschwinden gebracht. Indem den Unternehmern dann neuer Kredit zugeführt wird, kommt diese neue Kaufkraft jetzt ausschließlich in solche Hände, die sie zu volkswirtschaftlichem Nutzen, zur Erhöhung der Produktion verwenden können. Eine notwendige Voraussetzung dieser Maßnahmen ist eine gewisse Überwachung des Kapitalmarktes, auch schon mit Rücksicht auf die endgültige Unterbringung der verbleibenden Staatsanleihen, wie ich dies schon in früheren Ausführungen gefordert habe[1]).

Nun haben aber nicht alle Unternehmer (und sonstigen Steuerpflichtigen) so viel flüssige Mittel, daß sie daraus die Vermögensabgabe entrichten könnten. Mit Rücksicht darauf, daß die meisten Unternehmungen ihren Betrieb noch nicht in vollem Umfange wieder haben aufnehmen können, wird vielfach die Zahl derjenigen, die die Steuer nicht aus vorhandenen Mitteln leisten können, sicher überschätzt, wenn auch nicht zu übersehen ist, daß die hohen Preise und hohen Löhne ein weit größeres Betriebskapital als früher bedingen. Immerhin ist bei vielen Unternehmungen mit

[1]) Vgl. Prion, W., Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher, Stuttgart 1917 S. 143. Prion, W., Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege, München 1918, S. 87.

der Unmöglichkeit einer Barleistung zu rechnen. In diesen Fällen würde auch für die Steuerentrichtung eine Kreditgewährung in Frage kommen. Wiederum würden für die Unternehmung Kosten für den Kredit entstehen, die aus den Produkten herausgeholt werden müßten. Aber diese Kosten und die Kreditbeanspruchung als solche würden die Unternehmung zur Anspannung all ihrer Kräfte anspornen, zur Sparsamkeit zwingen, damit die Kredite bald wieder abgetragen werden können. An Stelle des Kredits könnte eine Zahlung der Abgabe in Raten in Betracht kommen. Der Unternehmer hätte dann die Möglichkeit, die Abgabe mehr der finanziellen Lage seines Betriebes anzupassen, sei es, daß er aus besonderen Gewinnen größere Raten zahlt, oder daß er sich bei Gelegenheit neues Kapital durch Aufnahme von Teilhabern oder Umwandlung in die Aktiengesellschaftsform beschafft. Ob die bei dem einzelnen Unternehmer entstehenden Kreditkosten allgemein in den Preisen zum Ausdruck kommen werden, hängt von der Marktlage der betreffenden Güter ab.

Sobald aber die Vermögensabgabe allgemein von allen Steuerpflichtigen in Raten gezahlt werden kann, entfällt der so wichtige Vorteil der sofortigen allgemeinen Kaufkraftminderung, weil dann das Einkommen zur Deckung der Steuer mit herangezogen wird. Die Vermögensabgabe nimmt endlich vollkommen den Charakter einer Einkommensteuer an, wenn außerdem die Fristen für die Ratenzahlungen sehr weit hinausgeschoben würden. Das würde nichts anderes bedeuten, als daß auch die Vermögensabgabe wie eine reine Einkommensteuer auf die Preise der erzeugten Güter einwirken würde, nämlich preissteigernd[1]).

[1]) Die finanzpolitische Seite der Vermögensabgabe steht hier nicht zur Erörterung. Dennoch möchte ich gegenüber einer soeben erschienenen Abhandlung von Heyn: Die geplante allgemeine Vermögensabgabe und der Abbau der Preise (Deutsche Wirtschaftszeitung vom 1. Juni 1919, ausgegeben am 28. Juni 1919), die im wesentlichen zu den gleichen Ergebnissen kommt, wie sie im Text entwickelt worden sind, aber mit Rücksicht auf diese Ergebnisse von der Vermögensabgabe abrät, meinerseits bemerken, daß heute eine Reichsfinanzreform ohne die Vermögensabgabe undenkbar ist. Das Vermögensopfer — wie Jastrow die einmalige Vermögensabgabe treffend bezeichnet hat — ist zu einer moralischen und politischen Forderung weitester Kreise der Bevölkerung geworden. Außerdem bleibt die Beschneidung der aufgeblähten Kaufkraft der Einzelwirtschaften mit Rücksicht darauf, daß die Volkswirtschaft im ganzen ärmer geworden ist, als ein nicht zu leugnender allgemeiner Vorteil immer bestehen. Um aber die Härten für die Einzelwirtschaften zu mildern, wird erforderlich sein, nicht über eine mäßige Höhe der Abgabe hinauszugehen und ferner in besonderen Fällen eine Ratenzahlung

5. So ist im Augenblick, d. h. unter den nach der politischen Umwälzung eingetretenen Verhältnissen, selbst von den auf die Verminderung der Kaufkraft hinzielenden steuerpolitischen Maßnahmen keine durchgreifende Ermäßigung der Preise, keine allgemeine Herabsetzung der hohen Preise zu erwarten[1]). Die Senkung der Preise kann daher im gegenwärtigen Augenblick nur von der Warenseite her erfolgen. Die Vermehrung der umsatzfähigen Güter, in erster Linie der Lebensmittel, muß den Anstoß zur Abwärtsbewegung der Preise geben. Billigere Lebensmittel, überhaupt geringere Ausgaben für die Lebenshaltung, Aufhören der Lohnsteigerungen, Herabsetzung der besonders hohen Löhne, vermehrte Gütererzeugung, größeres Angebot von Waren: das ist allein der Weg, der zu einem Abbau der Preise führt. Der circulus vitiosus, der darin liegt, daß die Herabsetzung der Lebensmittelpreise eine Herabsetzung der Löhne und diese wieder eine Herabsetzung der Lebensmittelpreise zur Voraussetzung hat, kann dadurch umgangen werden, daß die aus dem Ausland bezogenen Lebensmittel zu niedrigen Preisen im Inland abgegeben werden[2]). Ob und wie die Einfuhr von Waren zu steigern ist, hängt allerdings nicht nur von unserem guten Willen ab, sondern auch von der Bereitwilligkeit der Entente, der Erhältlichkeit von Krediten und der Ausfuhr von deutschen Waren nach dem Ausland. Inwieweit diese Voraussetzungen vorhanden sind oder in nächster Zeit geschaffen werden können, kann hier nicht erörtert werden. Nur daß die Einfuhr von Lebensmitteln und Rohstoffen gesteigert werden muß, wenn wir von den hohen Preisen herunterkommen wollen: das ist in diesem Zusammenhang mit allem Nachdruck hervorzuheben. Die Vermehrung der Lebensmittelmenge kann allein die über Gebühr hochgetriebenen Schleichhandelspreise zum Rückgang bringen. Nur von hier aus kann der

---

zuzulassen. Endlich muß — wie dies im Text betont worden ist — Vorsorge getroffen werden, daß diejenigen, die Kapital zu volkswirtschaftlich dringenden Zwecken benötigen, dieses durch Bereitstellen besonderer Krediteinrichtungen erhalten.

[1]) Mit dieser Feststellung stehen die Äußerungen des Reichsfinanzministers Schiffer, nach denen die starken Vermögenssteuern eine Senkung der Preise zur Folge haben sollen, in gewissem Widerspruch. Er dürfte sich daraus erklären, daß damals die Bedeutung der Löhne für die Preise noch nicht so stark in den Vordergrund getreten war.

[2]) Dasselbe betont in eindringlicher Weise Prof. Dr. W. Zimmermann in einem Aufsatz: Arbeitslosigkeit, Lohnbeihilfen oder Preisabbau in der Frankfurter Zeitung vom 29. April 1919.

weiteren Steigerung der Löhne vorgebeugt, eine Herabsetzung der hohen Löhne eingeleitet und damit ein Einfluß auf die Güterpreise gewonnen werden. Und endlich bildet die Verbesserung der Lebenshaltung eine unumgängliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Bekämpfung der eingetretenen Arbeitsunlust und ebenso für den Übergang zu besseren Arbeitsmethoden, von denen eine Steigerung der Produktivität der Arbeit im ganzen erwartet wird [1]).

Der Rückgang der Preise kann beschleunigt werden, wenn es gelingt, die eingeführten Waren möglichst billig abzugeben, und zwar gegebenenfalls dadurch, daß das Reich einen Teil der Einkaufskosten übernimmt. Eine solche Belastung der Reichskasse erscheint angesichts der schon bestehenden Finanznot des Reiches auf den ersten Blick als eine Unmöglichkeit. Auch könnte man gegen diese Geldausgabe anführen, daß die Mittel hierzu in irgendeiner Weise — durch Steuern — aufgebracht werden, letzten Endes also doch den Einzelwirtschaften zur Last fallen müßten. In Wirklichkeit liegen die Dinge jedoch anders. Wenn nämlich der Einkauf durch das Reich im Ausland auf Kredit erfolgt, den die Entente oder die neutralen Länder gewähren — und das ist heute der hauptsächlichste Weg zur Aufbringung der ausländischen Zahlungsmittel —, dann wird das Reich diese Beträge im Ausland einstweilen schuldig, während die Reichskasse im Inland aus den Verkäufen sofort bare Mittel einnimmt. Die Zuschüsse, die das Reich liefern würde, um die Preise für die eingeführten Lebensmittel zu verbilligen, würden also keine neuen Geld- oder Kreditaufnahmen im Inland nötig machen. Freilich müßte die Tilgung der Zuschußleistungen später auf dem Steuerwege erfolgen. Sie tritt als Amortisationsquote auf die ausländischen Anleihen in die Erscheinung, richtet sich also in bezug auf Höhe und Zeit nach den Bedingungen, die für die anzustrebende Konsolidierung unserer Auslandsschuld in Geltung sein werden. Inzwischen kann aber das Wirtschaftsleben schon in Gang gekommen, der Preisabbau eingeleitet sein. Das ist zunächst die Hauptsache [2]). Auch vom Standpunkt der steuerpolitischen

---

[1]) Insbesondere Hirsch, J.: Das Problem der Preisherabsetzung. (Ein ungehaltener Vortrag, der demnächst in Schmollers Jahrbuch erscheint.)

[2]) Durch Beschluß vom 26. Juni 1919 hat die Reichsregierung den Weg der Verbilligung der Lebensmittel durch Übernahme eines Teiles der Ankaufskosten aus öffentlichen Mitteln beschritten. Die preußische Eisenbahnverwaltung hat dem Drängen der Eisenbahnbeamten nach erneuter Erhöhung ihrer Bezüge nicht nachgegeben, sondern von der Reichsregierung die Zustimmung

Maßnahmen ist die Wiederingangsetzung der volkswirtschaftlichen Arbeit eine Notwendigkeit, wenn nicht die gewaltigen Steuerlasten zu einer neuen Preissteigerung Veranlassung geben oder — gar nur auf dem Papier stehen sollen.

V. Geldwerterhöhung oder Geldentwertung?

Stabilisierung des Geldwertes?

Die bisherigen Erörterungen sind immer von der Annahme ausgegangen, daß die Herabsetzung der Preise, die Beseitigung der Geldentwertung, schlechthin erwünscht und demgemäß an-

---

erwirkt, daß sofort eine umfassende Verbilligung der Lebensmittel in die Wege geleitet werden solle. Zu diesem Zweck haben das Reich, die Einzelstaaten und die Kommunen zusammen 1,5 Milliarden Mark zur Verfügung gestellt, die dazu dienen sollen, die inländischen Verkaufspreise bestimmter Waren, insbesondere vom Ausland eingeführter Waren, zu ermäßigen.

Diese Form der Zuschußleistung entspricht nicht dem im Text gemachten Vorschlag. Nach diesem handelte es sich um Waren, die im Ausland auf Kredit gekauft werden sollten, und bei denen die Zuschußleistungen des Reiches nicht sofort in die Erscheinung zu treten, d. h. die Mittel nicht sofort im Inland aufgebracht zu werden brauchten. Die jetzt zur Durchführung gelangte Maßnahme macht die unmittelbare Zahlung an die inländischen Warenbesitzer oder an die Besitzer von ausländischen Zahlungsmitteln erforderlich, so daß tatsächlich eine sofortige Aufbringung der 1,5 Milliarden Mark in Betracht kommt. Da jedoch diese Summe nicht sogleich auf dem Wege der Steuererhebung, sondern im Anleihewege (aus bereitstehendem Leihkapital) beschafft wird, so braucht eine unmittelbare Belastung der Einzelwirtschaften und damit eine sofortige Rückwirkung auf die Preise nicht gerade gegeben zu sein. Außerdem kommt in Betracht, daß eine Erhöhung der Eisenbahnerlöhne zweifellos binnen kürzester Zeit eine neue Preissteigerung zur Folge gehabt hätte, die durch das Vorgehen der Regierung vermieden worden ist. Und endlich hat die neue Maßnahme den Vorteil, daß die — nicht unerhebliche — Lebensmittelverbilligung allen Bevölkerungskreisen zugute kommt, bzw. später die Kosten der Verbilligung, bei ihrer Aufbringung durch die Steuern, auf die leistungsfähigen Schultern abgewälzt werden.

Das Gefährliche des beschrittenen Weges ist darin zu erblicken, daß wenn nicht innerhalb der kurzen Frist, für welche der Zuschuß von 1,5 Milliarden Mark berechnet ist, nämlich innerhalb der nächsten 3 Monate eine Besserung der Marktlage für die einzelnen Waren erfolgt ist, daß dann weitere Zuschußleistungen nötig werden, die entweder die Ordnung der Finanzen immer wieder hinausschieben, oder über die ausgeschriebenen Steuern wohl oder übel den Haushalt der Steuerzahler belasten müssen und den Anstoß zu Lohnsteigerungen geben können. Bei dem im Text vorgeschlagenen Ankauf auf Grund langfristiger Anleihen im Ausland würden die Rückzahlungen entsprechend der Amortisationsquoten auf größere Zeiträume verteilt werden. Darin liegt der entscheidende Vorteil gegenüber dem jetzt eingeschlagenen Verfahren. Allerdings ist ein Haupterfordernis des obigen Vorschlages, daß ein großangelegter Einkauf ausländischer Waren gegen langfristige Anleihen überhaupt möglich ist . . .

zustreben sei. Vor allem sei sie anzustreben wegen der Schwierigkeiten, in die jene Wirtschaften geraten sind und noch geraten, die nicht in der Lage sind, ihre Einnahmen oder Einkommen den steigenden Preisen anzupassen. Auf die praktische Unmöglichkeit, im gegenwärtigen Augenblick die Kaufkraft aller Einzelwirtschaften dem veränderten Preisstand dergestalt anzupassen, daß dasselbe Verhältnis zwischen Einkommen und Preisen wie vor dem Kriege wieder hergestellt werde, auf diese Unmöglichkeit ist schon oben (S. 63) hingewiesen worden. Die eingetretene Verringerung des Sachgütervorrats, der Mangel an umsatzfähigen Gütern, stellt sich der praktischen Durchführung eines solchen Gedankens hindernd in den Weg. Auf die einzelne Wirtschaft entfällt heute eine geringere Menge von Sachgütern als früher, und die neue Verteilung dieser verringerten Menge richtet sich, soweit die behördliche Verteilung nicht eingreift, eben nach der verschiedenen Höhe der Kaufkraft der Einzelwirtschaften, nach den durch diese Kaufkraftverschiedenheiten beeinflußten Preisen. Wohl ist theoretisch eine allgemeine Herabsetzung der bestehenden Preise mit gleichzeitiger und entsprechender Zurückschraubung der bestehenden Kaufkraft — aber mit Weiterbestehen der aus der jetzigen Einkommensverteilung hervorgehenden Härten — denkbar. Von entscheidender Bedeutung ist dagegen die Ausmerzung dieser Härten durch eine gleichzeitige Vermehrung der Sachgütermenge, die eine reichlichere Verteilung der notwendigen Dinge auf die Einzelwirtschaften zulassen würde, ohne daß um sie ein so fürchterlicher Kampf mit den hohen Preisen stattfinden müßte, wie er jetzt geführt wird. Dieser Gedankengang: Beschneidung der aufgeblähten Kaufkraft und Vermehrung des Güterangebots mit der gemeinsamen Wirkung einer Preissenkung, lag den voraufgegangenen Ausführungen zugrunde.

1. Es entsteht jedoch die Frage, ob die auf diese Weise mögliche Herabsetzung der Preise unter allen Umständen erwünscht sein muß, oder ob nicht mit der Zurückschraubung der Preise, mit einer zweiten Veränderung des „Geldwertes“, nämlich mit seiner Wiedererhöhung, von neuem Folgen verbunden sind oder sein können, die neue Störungen bedeuten. Wenn nämlich die Preise auf den früheren oder einen ähnlichen Stand zurückgedrängt werden, so ist zunächst klar, daß im allgemeinen etwa die umgekehrten Wirkungen eintreten müßten, wie vordem bei der allgemeinen Steigerung der Preise.

Ein allgemeiner Rückgang der Preise würde eine Geldwerterhöhung bedeuten. Von dieser Steigerung des Geldwertes würden in erster Linie alle Geldbesitzer Nutzen haben. Nicht nur die Hamsterer, die dann mit dem versteckten Bargeld mehr als früher kaufen könnten, sondern auch alle Geldforderungen würden wertvoller werden, würden mehr Güter kaufen können. Das bezieht sich sowohl auf die kurzfristigen Guthaben, die bei den Banken und den sonstigen Kreditinstituten hinterlegt worden sind, als auch auf die übrigen zu einer Zeit mit niedrigeren Preisen fällig werdenden Geldforderungen. Auf den ersten Blick könnte es scheinen, als ob mit einer Emporhebung des Geldwertes die Verheerungen wieder gutgemacht würden, die vorher die Geldentwertung unter den Geld- oder Geldforderungsbesitzern angerichtet hat. Das träfe jedoch nur für den Fall zu, daß ein Geldbesitzer seit Kriegsanfang eine Änderung an seinem Besitz nicht vorgenommen hätte; meistens sind aber solche Veränderungen vor sich gegangen, sei es, daß Vermögensteile ganz verloren gegangen sind, oder andere Teile in Wertpapieren zu niedrigen Kursen verkauft worden sind. In allen Fällen hat die Kapitalbildung aus den Erträgnissen infolge der Geldentwertung eine starke Einbuße erlitten. Dagegen würden diejenigen Personen den größten Vorteil aus der Geldwerterhöhung ziehen, die für ihre Leistungen und Güter größere Mengen entwertetes Geld, also insbesondere in der Waffenstillstandszeit, erhalten haben, und dieses Geld entweder in bar, in Einzahlungen bei Banken oder in sonstigen Forderungen bis zur Wiederherstellung des höheren Geldwertes aufspeicherten. Die eigentlichen Kriegsgewinner würden bei diesen Geldwertbewegungen leicht doppelt gewinnen können: das erstemal bei der Geldentwertung, indem sie für ihre Waren steigende Geldmengen erhalten haben, und das zweitemal, wenn diese Geldmengen langsam wieder in einen höheren Wert hineinwachsen, d. h. mehr Waren als früher kaufen können. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Steuergesetzgebung es besonders darauf abgesehen hat, die Kriegsgewinne scharf zu erfassen, so daß auch vom Standpunkt der ausgleichenden Gerechtigkeit dafür gesorgt ist, daß die Bäume nicht in den Himmel wachsen.

Vorteil von einer Rückwärtsbewegung der Geldentwertung haben ferner die Bezieher fester Einkommen und Renten. Soweit diese Einkommen während der Geldentwertungszeit nicht oder

nur unerheblich gesteigert werden konnten, kann man freilich nur von einer Verlustminderung, von einer Wiederanpassung an die früheren Verhältnisse sprechen. Bei den zahlreichen Pensionären, den unteren und mittleren Beamten sowie bei vielen kleinen Rentnern wird dies der Fall sein. Dagegen sind die Löhne der Arbeiter und die Gehälter der Angestellten inzwischen mehr oder weniger den hohen Preisen angepaßt worden. Diese Klassen von Personen werden zunächst bei einer rückläufigen Preisbewegung Vorteile haben, weil sie sich selbstverständlich mit aller Kraft gegen die Herabsetzung ihrer Bezüge wehren werden. Auf Grund ihres politischen Einflusses werden sie das auch mit einem gewissen Erfolg tun können. Zwar sieht der eine oder andere der jetzt abgeschlossenen Tarifverträge bereits den Abbau der Löhne für den Fall der Preissenkung vor. Doch wird man dieser Klausel keine allzu große Bedeutung beizulegen brauchen. Auf die Dauer würde aber das Festhalten an den hohen Löhnen nicht möglich sein. Denn erstlich würde die Preissenkung, von der hier ausgegangen ist, nicht ohne entsprechende Senkung der Löhne, zum mindesten der außergewöhnlich hohen, undenkbar sein, und zweitens würden die Schwierigkeiten, die sich für die Unternehmer ergäben, zweifellos zum Zusammenbruch der Produktion führen. Wenn nämlich die Waren im Preise sinken, wenn alle realen Güter im Werte fallen, dann wird es für den Unternehmer schwierig, eine Kalkulationsgrundlage für seine Produktion zu finden. Er weiß nicht mehr, welchen Preis er für seine Waren erzielen wird. Er wartet ab, schränkt die Produktion ein, und die Folgen wären: weniger Waren, aber auch Arbeitslosigkeit, steigende Erwerbslosenfürsorge und schließlich wieder steigende Preise oder zum mindesten Einhalt der Preissenkung. Theoretisch würden bei einer Geldwerterhöhung diejenigen Besitzer von Waren oder Produktionsanlagen oder landwirtschaftlichen Gütern besonders großen Schaden erleiden, die ihr doppelt und dreifach gutes Friedensgeld während des Krieges zum Ankauf dieser Dinge verwendet hätten und jetzt nur Teile ihrer Auslagen in dem neuen Gelde zurückerhalten könnten. Praktisch deuten aber die Schwierigkeiten, die den Unternehmern entstehen und die auf die Produktion zurückwirken, daraufhin, daß die Preisherabsetzungen in Wirklichkeit, wenn sie für die gröbsten vorangegangenen Steigerungen erfolgt sind, für die Allgemeinheit der Waren

im günstigen Falle nur langsam vor sich gehen können. Die Geschichte bestätigt diese Widerstände gegen eine allzu schnelle oder allzu weitgehende Beseitigung von eingetretenen Geldentwertungen an vielen Beispielen.

Aber nicht nur das Interesse der Unternehmer oder überhaupt aller Besitzer von realen Gütern steht einem Abbau der Preise im Wege, sondern auch die Lage der Schuldner wird durch eine Geldwerterhöhung verschlechtert. Diejenigen, die während der Entwertungsperiode Schulden in schlechtem Gelde aufgenommen haben, müßten später den gleichen Nennbetrag in gutem Gelde, das sie sich mit größerer Mühe zu beschaffen hätten, zurückzahlen. Sehr hart würden hiervon die zahlreichen Personen mit geringen Einkommen (Beamte) getroffen werden, die während des Krieges Schulden gemacht haben, um sich die Mittel für den Lebensunterhalt zu beschaffen. Im übrigen ist ja infolge der Kriegsfinanzierung der geschäftliche Kreditverkehr im allgemeinen eingeschränkt, sind sogar die meisten Schulden aus den Kriegsgewinnen zurückgezahlt worden. Dagegen würde eine Klasse von Schuldnern von der Geldwerterhöhung ganz besonders hart getroffen werden: die öffentlichen Körperschaften, in erster Linie das Reich, in geringem Maße die Einzelstaaten und Kommunen, die während des Krieges Schulden auf Schulden gehäuft haben. So hatte allein das Reich bis 1. April 1919 für etwa 180 Milliarden Mark Schulden aufgenommen. Für mindestens $^2/_3$ dieser Summe hat das Reich entwertetes Geld erhalten, und zwar war dieses Geld um so stärker entwertet, je später die Schuldaufnahme stattgefunden hat. Die 180 Milliarden Mark dürften nicht viel mehr als 90 Milliarden Mark Friedenswährung darstellen. Wenn aber das Reich diese 180 Milliarden Mark in gutem Gelde wieder zurückzahlen soll, so würde das für die Gläubiger ein glänzendes Geschäft bedeuten. Die Zinsen und Rückzahlungsquoten müssen aus Steuern aufgebracht werden, werden also vom Reich eingenommen und ausgegeben. Aber die Aufbringung der Steuern wird schwieriger, wenn bei geringeren Preisen, geringeren Umsatzsummen, geringeren Nominaleinkommen der Einzelwirtschaften für die Schulden des Reiches in der alten Nennwerthöhe von 180 Milliarden Mark allgemein höhere Abgaben und Steuern erhoben werden müssen. Die Steuern würden drückender werden, und wenn auch auf der anderen Seite die Ausgaben des Reiches für Zinsen und Tilgungen

der Bevölkerung wieder zuflössen, so sind doch diejenigen, die die hohen Steuern und Abgaben zahlen und diejenigen, die die hohen Zinsen und Kapitalbeträge zurückerhalten, nicht immer dieselben Personen. Die jetzt schon in dieser Verteilung der Lasten und Vorteile liegenden Härten würden vergrößert, vervielfältigt, ja vielfach unerträglich werden.

2. So stellen sich nicht nur von seiten der hochgetriebenen Löhne und vom Standpunkt der Produktion einer Rückwärtsbewegung der hohen Preise, der Geldentwertung, Schwierigkeiten entgegen, sondern auch die Schuldenpolitik des Reiches und der Einzelstaaten greift tief in die Frage nach der Beseitigung der Geldentwertung ein. In diesem Zusammenhang sind daher jene zahlreichen Vorschläge zur Reform der Reichsfinanzen zu erwähnen, die die Inflation berühren, diese zum Teil sogar in starkem Maße beeinflussen. Um die Lasten, die dem Reich aus der Verzinsung der Kriegsanleihen erwachsen, und um gleichzeitig den Kriegsanleihebesitzern wieder zu ihrem baren Gelde zu verhelfen, sehen diese Vorschläge eine allgemeine Umwandlung der Kriegsanleihen in unverzinsliches Papiergeld vor, von dem die Befürworter meinen, daß dafür der Verkehr selbst in größter Menge noch Raum habe. Auch an eine internationale Zurückzahlung aller Kriegsanleihen in international gültiges Völkerbundgeld haben diese Phantasten gedacht: sie erwarten dann außerdem noch eine Wiederherstellung aller durch den Krieg in Mitleidenschaft gezogenen Valuten. Gemäßigtere Vorschläge gehen dahin, wenigstens den Zinsendienst der Anleihen durch Ausgabe von neuem Papiergeld zu decken, das gleichfalls internationale Zahlkraft erhalten könne. Wie auch im einzelnen die Vorschläge sein mögen[1]), sie haben alle miteinander gemeinsam, daß entweder Vermögensstücke allgemein in Papiergeld umgewandelt oder die Mittel zur Deckung der Zinsen anstatt durch Steuern durch Ausgabe von Papiergeld beschafft werden. Vermehrung des Papiergeldes durch Umwandlung eigentlich festliegender Kaufkraft oder durch Schaffung neuer Kaufkraft, d. h. also Verstärkung oder Vergrößerung der Inflation mit der Folge einer weiteren Steigerung der Preise ist das Ergebnis dieser für die staatlichen Finanzen so gut gemeinten Vorschläge. Die Vergrößerung der Inflation, die Verstärkung der Geldentwertung

[1]) Vgl. die Besprechung in meinem Buche: Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege. München 1918, S. 123.

bildet das einfache Rezept für die Sanierung der Finanzen, für die Erlösung aus der Finanznot.

Nun ist es aber nicht so, als ob sämtliche Befürworter diese Wirkungen ihrer Vorschläge einfach übersähen. Freilich befinden sich unter den zahlreichen an das Reichsfinanzministerium gerichteten Eingaben, die dem Verfasser zu Gesicht gekommen sind, viele Autoren, die von den geld- und preispolitischen Zusammenhängen keine Ahnung haben und nicht einmal wissen, welche grundsätzliche Störungen sie für das Geldwesen des Landes vorschlagen bzw. vertiefen und weiterführen wollen. Andere hingegen verkennen die inflationistischen Wirkungen ihrer Finanzreformen nicht; sie halten diese Wirkungen nur nicht für so gefährlich, daß damit die Vorteile, die die Papiergeldausgabe ihrer Meinung nach hat (keine Steuern, bares Geld für die Kriegsanleihebesitzer, Wiederherstellung der Valuta) aufgewogen würden. Auf das Irrtümliche dieser Auffassungen braucht hier nicht mehr eingegangen zu werden. Aber die dritte Gruppe der Befürworter der Inflationsvorschläge ist ernster zu nehmen. Es sind die, die ganz bewußt die Geldentwertung in den Dienst der Sanierung der Finanzen stellen wollen. Nach ihrer Meinung ist es unter den wirtschaftlichen und politischen Umständen, wie solche sich nach dem Waffenstillstandsangebot entwickelt haben, so gut wie ausgeschlossen, daß es gelingen werde, die Haushaltsrechnungen des Reiches und der Einzelstaaten bei einem Bedarf von über 24 Milliarden Mark jährlich überhaupt wieder in Ordnung zu bringen. Sie schlagen daher die Rückzahlung der insgesamt sich auf 200 Milliarden Mark belaufenden Reichs- und Staatsschulden in Papiergeld mit der vollen Überlegung vor, daß dann die Entwertung des Geldes Riesenfortschritte mache und das Reich auf einer neuen Grundlage neues Geld ausgeben, die Volkswirtschaft ein neues Leben beginnen könne. Durch die Umwandlung der Anleihen in Papiergeld sei das Reich seine Zinsverpflichtungen, ja Schulden los, jedermann habe bares Geld, die Produktion das nötige Betriebskapital und auf dem Wege der Geldentwertung vollziehe sich dann die Schuldendeckung in der Verringerung der Vermögen der Einzelwirtschaften von selbst. Also eine Fortführung des heutigen Vorganges der Geldentwertung mit all den Folgeerscheinungen, unter denen wir schon heute leiden und später noch mehr leiden würden — zugunsten der Sanierung der Reichsfinanzen.

Ich unterschätze nun keineswegs die inneren Kämpfe, die die Kenner des Geldwesens durchgemacht haben müssen, bis sie zu dem Entschluß gekommen sind, eine derartige Maßnahme in Vorschlag zu bringen. Ihnen gegenüber ist es nicht nötig, das Unheil zu schildern, das sich aus der Durchführung einer solchen Maßnahme für unsere ohnehin schon schwer kämpfende Volkswirtschaft und ihre Bevölkerung ergeben würde. Der österreichische Staatsbankerott von 1811 würde gegen den deutschen Staatsbankerott von 1919 ein Kinderspiel sein: Damals noch überwiegend Naturalwirtschaft, heute eine Geld- und Kreditwirtschaft, die in ihrer Ausbildung und in ihren Ausstrahlungen nach allen Schichten der Bevölkerung kaum noch zu übertreffen ist. Und wie schrecklich waren schon 1811 die Folgen! Gewiß bedeutet diese Art von Staatsbankerott eine kräftige Operation; man darf jedoch nicht übersehen, daß diese Operation nur sehr langsam und unter den größten Schmerzen an einer Bevölkerung verlaufen würde, die schon fünf Kriegsjahre voll der schrecklichsten körperlichen und seelischen Nöte hinter sich hat.

Aber auch aus sachlichen Gründen muß mit aller Entschiedenheit gegen die Herbeiführung einer solchen Geldentwertung, gegen diese Kur à la Doktor Eisenbart Widerspruch erhoben werden. Wenn auch die Zukunft dunkel und voll böser Erwartungen vor uns liegt, so besteht doch die Hoffnung, daß sich das deutsche Volk in absehbarer Zeit aus diesem Unglück erheben und erholen wird. Dafür bürgen seine glänzenden Gaben und Fähigkeiten, die vorhanden waren und noch sind und vorhanden bleiben, obwohl sie in dieser Unglückszeit zeitweise außer Kraft gesetzt erscheinen. Sie werden wieder hervortreten, wenn einigermaßen die Ordnung zurückgekehrt ist, und sie werden dann auch die deutsche Volkswirtschaft wieder emporführen. So sollte grundsätzlich keine andere Überlegung Platz greifen dürfen, als die: keine Anstrengung ist zu unterlassen, um auf dem Wege über die Steuerpolitik zu einer Ordnung der Finanzen, zu einer Einschränkung der Kaufkraft der Einzelwirtschaften, der Inflation, zu einer Steigerung der Erzeugung und zu einer Vermehrung der Sachgüter und damit zu einem Preisabbau zu kommen. Die Wege hierzu sind oben angedeutet worden (vgl. S. 93).

Ob es freilich einer noch so tatkräftigen Produktions- und Finanzpolitik gelingen wird, dieses Ziel überhaupt oder in gerader

Linie zu erreichen, ist eine andere Frage. Die durch den unglücklich verlaufenen Krieg zum Durchbruch gekommenen Leidenschaften, die jetzt vielfach an Stelle der Vernunft die Politik und die Wirtschaft beherrschen, können leicht die besten Absichten der Regierung und die schönsten Möglichkeiten einer wirtschaftlichen Entwicklung illusorisch machen. So ist nicht ausgeschlossen, daß es in Wirklichkeit doch zu jenen Zuständen kommen kann, die grundsätzlich zu verhindern Aufgabe jedes einzelnen sein sollte. Aber es ist durchaus noch nicht sicher, daß jene Leidenschaften immer die Oberhand behalten werden. Vielmehr besteht die begründete Hoffnung, daß der deutschen Volkswirtschaft das letzte Unglück, von dem es noch betroffen werden könnte: daß ihm der Staatsbankerott erspart bleibe.

3. Wenn im Vorstehenden der Standpunkt vertreten worden ist, daß der Abbau der Preise ins Auge gefaßt, eine Besserung des Geldwertes angestrebt werden solle, so wird damit zunächst nur eine grundsätzliche Forderung aufgestellt. Noch nicht ist gesagt, in welchem Umfang nun diese Rückwärtsbewegung zu erfolgen habe. Die oben mitgeteilten Folgen treten um so mehr in Erscheinung, je größer das Bestreben ist, die Geldentwertung wieder aufzuheben. Um so größer werden auch die Schwierigkeiten, die sich für die Regelung der Reichs- und Staatsfinanzen ergeben würden, wenn den hohen Schulden etwa die alten Preise und die früheren Einkommen gegenüberstehen würden. So gewinnen zu guter Letzt die Fragen an Wichtigkeit: Wird es denn überhaupt möglich sein, die Preise jemals wieder auf ihren alten Stand zurückzubringen, die eingetretene Geldentwertung vollständig wieder zu beseitigen? Oder bis zu welchem Grade ist ein Abbau der Preise möglich oder sollte er angestrebt werden?

Die Beantwortung dieser Fragen liegt eigentlich außerhalb des Rahmens der vorliegenden Arbeit, die es nur mit den finanziellen Maßnahmen zum Abbau der Preise zu tun hat. Die aufgeworfenen Fragen berührten hingegen auch die „Warenseite“; sie sind einwandfrei nur im Zusammenhang mit den gesamten, die Preisbildung bestimmenden Faktoren zu beantworten. Auf das Preisproblem im ganzen einzugehen, würde an dieser Stelle jedoch zu weit führen. Zudem liegen ausführliche Besprechungen gerade dieser Fragen bereits in der Öffentlichkeit vor, so z. B. von

Dalberg[1]), Bendixen[2]), Lansburgh[3]) u. a. m., deren Anschauungen sich im wesentlichen decken. Ich stimme den Ergebnissen ihrer Ausführungen im großen und ganzen gleichfalls zu. In aller Kürze sei daher das folgende hervorgehoben:

a) Da sich die Inflation bereits über einen längeren Zeitraum erstreckt und ihre Wirkungen fast den gesamten Organismus der Volkswirtschaft durchdrungen haben, erscheint es als gänzlich ausgeschlossen, daß die früheren Preise, wie sie sich in der Vorkriegszeit herausgebildet hatten, jemals wieder erreicht werden. Mit dieser Tatsache werden nicht nur die im Kriege unterlegenen Länder der Mittelmächte, sondern auch die Volkswirtschaften der Ententestaaten, ja selbst die der neutralen Länder zu rechnen haben. Nach Cassel hat sich der Preisstand in den Vereinigten Staaten von Amerika um 100% gehoben, während in Schweden eine noch größere Steigerung eingetreten ist. Wie jeder größere Krieg Zeiten allgemeiner Preissteigerungen nach sich gezogen hat, so schließt auch der gewaltigste aller Kriege mit einer internationalen Hebung des Preisstandes, allerdings dem Ausmaß nach in den einzelnen Ländern vorerst noch sehr verschieden, ab. So wird man sich allerorten damit abfinden müssen, daß die früheren Preise nur noch der Erinnerung angehören, daß die Geldentwertung als eine dauernde Erscheinung hingenommen werden muß.

b) Die deutsche Volkswirtschaft hat also mit einer anderen Preishöhe, mit einem durchschnittlich höheren Stande der Preise zu rechnen. Welche ,,andere Höhe" wird dies sein? Darauf eine einigermaßen befriedigende Antwort zu geben, ist heute — bei Beginn der neuen Friedenswirtschaft — ganz unmöglich. Auf die zukünftige Gestaltung der Preise wirken eine große Zahl von Größen ein, die im Augenblick kaum richtig zu erkennen, geschweige denn in ihrer Schwere und Bedeutung richtig abzuschätzen sind. Es kommen in Betracht: das Ausmaß der Güterherstellung, die Verbesserung und Verfeinerung der Arbeitsmethoden, die Arbeitskraft und der Arbeitswille der deutschen Bevölkerung, die neuen Konsumgewohnheiten und die Kapitalbildung, ferner die Einwirkung der einschneidenden Steuerpolitik auf Gütererzeugung und

---

[1]) Dalberg, R. Die Entwertung des Geldes, Berlin 1918. S. 124.

[2]) Bendixen, Fr. Die Parität und ihre Wiederherstellung. Bank-Archiv vom 15. Oktober 1918.

[3]) Lansburgh, A. Die Wiederherstellung der Landeswährung. Zeitschrift Die Bank, Jahrgang 1918, Heft 10 und 11.

Konsum, und endlich — für Deutschland besonders wichtig — die Art und Gestaltung des internationalen Güter-, Dienste- und Kapitalaustausches. Die Aufzählung dieser unbestimmten Größen zeigt, daß die Preisentwicklung noch vollkommen im Dunkeln liegt. Nur soviel scheint festzustehen: daß in der ersten Zeit nach Eintritt des Friedens die über Gebühr hoch getriebenen Preise einzelner Waren sinken werden, und daß ein längerer Zeitraum verstreichen wird, bis eine gewisse allgemeine Stetigkeit der Preise eingetreten ist.

c) Auf den baldigen Eintritt stetiger Preise ist jedoch größeres Gewicht zu legen als auf die Erreichung eines irgendwann zu erwartenden Niedrigststandes der Preise. Die Schwankungen der Preise sind es, die die große Unruhe in die Volkswirtschaft bringen und die Wirtschaftsführung der einzelnen, sowohl der Erwerbswirtschaften als auch der Verbrauchswirtschaften empfindlich stören. Sie sind es, die die Lust am Spekulieren schüren, die Ausdehnung der Spekulationstätigkeit fördern und die Lust zur ehrlichen Arbeit untergraben. Erst eine gewisse Stetigkeit der Preise schafft die Grundlagen für eine scharfe und gerechte Kalkulation der Preise für die Erzeugung von Gütern; sie erst trägt dazu bei, daß die Preiszuschläge im Handel allgemein auf ein erträgliches und volkswirtschaftlich berechtigtes Maß zurückgehen. So wird wohl übereinstimmend die Forderung aufgestellt: daß das Interesse der Volkswirtschaft nach einer baldigen Beseitigung der Preisschwankungen, nach der Wiedererlangung stetiger Preise, größer sei, als das nach Erreichung eines möglichst niedrigen Preisstandes. Denn auch bei hohen Preisen sei ein Gedeihen der Volkswirtschaft möglich (und wird die Finanzgebarung der öffentlichen Körperschaften erleichtert).

d) Da die Preisentwicklung in Deutschland bis zum Friedensschluß unter dem Einfluß ganz ungewöhnlicher Zustände (einer belagerten Festung) gestanden hat, die weitere Entwicklung der Preise infolge Fortfalls mancher störenden Kriegsmaßnahmen zweifellos zunächst unter der Tendenz einer Senkung stehen wird, so braucht der Wunsch nach einer Befestigung der Preise nicht dahin zu gehen, daß sie im jetzigen Augenblick einzutreten habe, daß nun gerade der bis zum Friedensschluß entstandene Hochstand der Geldentwertung verewigt werde. Die Erfüllung dieses Wunsches müßte auch aus sachlichen Gründen abgelehnt werden. Abgesehen von der nicht unwichtigen Tatsache, daß sich durchaus

noch nicht alle Einkommen dem Stande der Warenpreise angepaßt haben, sprechen wichtige volkswirtschaftliche Erwägungen gegen eine willkürliche Festlegung des Preisstandes. Im Innern würde diese Festlegung bedeuten: Fortsetzung und Ausbau des Systems der Höchstpreise. Auf allen Gebieten Höchstpreise: man braucht heute nur das Wort Höchstpreise auszusprechen, um die Undurchführbarkeit dieser Maßnahme darzutun.

Wichtiger aber ist, daß im Zusammenhang mit der Befestigung der Preise im Innern eine „Stabilisierung" der deutschen Valuta im Auslande — im Grunde selbstverständlich ebenso erwünscht wie das erstere — stehen müßte. Auch hier gibt es Stimmen, die da meinen, daß es am wichtigsten sei, den augenblicklichen Stand der deutschen Valuta, also mit einer Entwertung auf etwa $^1/_3$ des früheren Standes, zu „stabilisieren"[1]). Sie übersehen nur, daß eine willkürliche Festlegung eines neuen Wechselparis, d. h. eines neuen festen Verhältnisses der deutschen Valuta zu der der anderen Länder, wenn dieses neue Verhältnis nicht der wirklichen Wirtschaftslage entspricht, unhaltbar und mit den größten Störungen für das deutsche Wirtschaftsleben verknüpft sein würde. Angenommen: es würde für die Mark im Ausland ein Kurs festzuhalten versucht, der erheblich über dem Stande liege, wie er sich in einem gegebenen Augenblick aus der gesamten Marktlage, d. h. dem Austauschverhältnis der einzelnen Volkswirtschaften untereinander, von selbst ergebe. Was wäre die Folge? Die Einfuhren fremdländischer Waren nach Deutschland würde steigen, weil deren Einkaufspreise gesunken sind und unter den inländischen Preisen liegen. Die inländische Produktion würde erschwert, ein Mangel an Ausfuhrwaren würde eintreten. Die Ausfuhr von Waren würde überdies unlohnend werden, da der Erlös nicht mehr den inländischen Preisen entsprechen würde. Die Arbeitslosigkeit im Innern würde zunehmen, der Konsum zurückgehen und endlich die Einfuhr von Waren nachlassen, wenn nicht schon vorher der aus der verringerten Ausfuhr hervorgehende Mangel an ausländischen Zahlungsmitteln einschränkend auf die Einfuhr bzw. steigernd auf den Kurs der ausländischen Wechsel in Deutschland und ermäßigend auf den im Ausland künstlich hochgehaltenen Kurs für deutsche

---

[1]) So z. B. Oskar Wassermann, Direktor der Deutschen Bank, in einem Aufsatz: Die Zukunft der deutschen Finanzen. Zeitschrift: Die Demokratie, Nr. 2, vom 25. Juni 1919.

Wechsel eingewirkt hätte. Ähnlich würden die Störungen, Umstellungen und Erschütterungen im Wirtschaftsleben sein, wenn umgekehrt ein zu niedriger Wechselkurs stabilisiert würde. Auch Valutaanleihen wären nicht imstande, dauernd einen Wechselkurs zu sichern, der nicht der inneren Wirtschaftslage entspricht. Mit der Zeit würden die Zahlungen für Zinsen und Kapitalrückzahlungen auf den künstlich hochgehaltenen Kurs drücken, wenn nicht gleichzeitig eine entsprechende Ausfuhr von Waren auf Grund angepaßter Inlandspreise möglich wäre.

e) Nun ist aber kein Zweifel darüber möglich, daß zu Beginn der neuen Friedenswirtschaft von einer solchen Gleichgewichtslage zwischen den einzelnen Volkswirtschaften keine Rede sein kann. Nicht nur die deutsche Volkswirtschaft, sondern auch die der übrigen Länder sind im Begriff, die Fesseln der Kriegswirtschaft abzustreifen, die Produktivkräfte ihres Landes auf die Friedensproduktion einzustellen. Hier wie dort ist augenblicklich alles in Fluß oder soll — wie in Deutschland — sogar erst alles in Fluß kommen: vor allem die neue wirtschaftliche Arbeit. So ist es für die nächste Zeit weder möglich noch tunlich, zu einer Befestigung des Geldwertes zu schreiten. Den obengenannten Sachverständigen ist darin beizustimmen, daß zunächst nichts anderes übrigbleibt, als abzuwarten, bis sich die gesamten inneren und äußeren Verhältnisse in der deutschen Volkswirtschaft (und die der übrigen Länder) so gefestigt haben, daß die Entwicklungsmöglichkeiten besser zu übersehen sind, als gerade in dem Augenblick, wo unter den heftigsten Erschütterungen die deutsche Friedenswirtschaft ein neues Leben beginnen will. Erst wenn erkannt wird, daß die Wirtschaft im Innern wieder in Gang ist, sie sich auf einer mehr dauernden Grundlage eingerichtet hat, und daß der Warenaustausch mit dem Ausland nebst dem erforderlichen Zahlungsausgleich bei einem bestimmten Stande der Wechselkurse ein dauernder zu werden verspricht, mit anderen Worten: wenn wirklich eine ungefähre Gleichgewichtslage zwischen Inlandspreisen und Wechselkursen eingetreten ist, erst dann kann mit Aussicht auf Erfolg der Frage einer Festlegung des Geldwertes, der Festhaltung an einem neuen Wechselpari nähergetreten werden. Und erst dann dürfte die Zeit gekommen sein, um die weitere Frage zu prüfen, ob es zweckmäßig sein kann, der eingetretenen Geldentwertung eine entsprechende Änderung des Geldwesens, d. h. dem neuen Wechsel-

pari eine Änderung des Münzparis folgen zu lassen, die Goldmark der Papiermark anzupassen.

Abwarten, bis sich die Gleichgewichtslage durchgesetzt hat: heißt natürlich nicht, daß nun jede Beeinflussung der Preise und der Wechselkurse zu unterbleiben habe. Die mittelbare und ausschlaggebende Beeinflussung muß sogar mit größtem Ernst und größtem Nachdruck betrieben werden, die Beeinflussung, die zugleich dem Werden eines Gleichgewichtszustandes dient: die Wiederingangsetzung der deutschen Volkswirtschaft und Steigerung der produktiven Arbeit des deutschen Volkes mit allen Mitteln, die zur Verfügung stehen. Daneben wird es Aufgabe der Reichsbank oder des Reichsfinanzministeriums sein, dafür zu sorgen, daß bei diesem Hinstreben zu der Gleichgewichtslage nach Möglichkeit die das Wirtschaftsleben störenden großen Schwankungen der Wechselkurse verhindert werden.

VI. Zusammenfassung der Ergebnisse.

Der Abbau der Preise ist bis zu einem gewissen Grade notwendig und wünschenswert. Mindestens die übertrieben hohen Spitzen der Preisentwicklung müssen wieder beseitigt werden. Darüber hinaus wird eine Stetigkeit der Preise sowohl für das Wirtschaftsleben als auch für die Staatsfinanzen vorteilhafter sein, als ein zu irgendeinem Zeitpunkt zu erreichender Niedrigststand der Preise. Das gleiche gilt für die Gestaltung der ausländischen Wechselkurse, der deutschen Valuta im Ausland. Bei dieser „Wiederherstellung" der Valuta kommt noch hinzu, daß vorher eine gewisse Gleichgewichtslage in den wirtschaftlichen Beziehungen der maßgebenden Länder untereinander eingetreten sein muß.

Der wünschenswerte Teilabbau der Preise kann unter den obwaltenden Verhältnissen — der neuen deutschen Friedenswirtschaft — nur von der Warenseite her erfolgen. Es ist erforderlich, die Menge der umsatzfähigen Güter zu vermehren, sei es durch Steigerung der inländischen Erzeugung oder durch erhöhte Einfuhren aus dem Ausland. Erst eine größere Menge ermöglicht die notwendige reichlichere Verteilung von Gütern auf die Einzelwirtschaften, und diese reichlichere Verteilung kann allein eine nachhaltige Bresche in die Mauer der hohen Preise schlagen. Eine solche Entwicklung kann dadurch eingeleitet oder verstärkt

werden, daß einstweilen ein Teil der hohen Erzeugungs- oder Anschaffungskosten aus öffentlichen Mitteln bestritten wird, zu deren Deckung später — nach erfolgter Wiederingangsetzung der wirtschaftlichen Arbeit — die Einzelwirtschaften nach ihrer Leistungsfähigkeit herangezogen werden können.

Von den sonstigen finanziellen Maßnahmen ist im gegenwärtigen Augenblick weder ein allgemeiner noch durchgreifender Rückgang der Preise zu erwarten. Wohl kann hier oder dort die Nachfrage nach einer Warenart eingeschränkt, der Preis dieser Waren auch sinken; im ganzen würden hingegen — insbesondere — die steuerlichen Maßnahmen eher preissteigernd als preissenkend wirken. Was zunächst die geldpolitischen Maßnahmen anlangt, so hat die Ersetzung des Notenumlaufes durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr keinen irgendwie in Betracht kommenden Einfluß auf die Preise. Durch eine einfache Veränderung der Zahlungsweise wird die Kaufkraft der Einzelwirtschaften, auf die es allein ankommt, nicht berührt. Es wäre höchstens eine mittelbare Wirkung denkbar, indem ein verringerter Notenumlauf zu einer günstigeren Bewertung der deutschen Valuta im Ausland führte und dadurch die Einfuhren verbilligt würden. Sonst ist eine Zusammenziehung des Papiergeldumlaufs nur durch die Rückzahlung der dagegen anstehenden Kredite möglich. Die öffentlichen Körperschaften, als die hauptsächlichsten Schuldner, können diese Kredite durch Rückgriffe auf die Einzelwirtschaften zurückzahlen, indem letztere auf dem Steuer- oder Anleihewege Zahlungsmittel an die genannten Schuldner abführen. Diese Zahlungsmittel brauchen aber nicht allein Noten zu sein, sondern können auch in Giroguthaben bei der Reichsbank oder in Depositen bei den Kreditinstituten bestehen. Beide Arten von Zahlungsmitteln werden sich durch die Rückzahlung der Kredite verringern.

Die gehamsterten Noten sind zwar im Augenblick dem Gütermarkt entzogen, können aber jederzeit zum Kaufe schreiten und sind daher eine sehr gefährliche Erscheinungsform der Inflation. Sie vom Markte der Konsumgüter dauernd fernzuhalten oder abzulenken, muß angestrebt werden. Der gewaltige Steuer- und Anleihebedarf des Reiches und der sonstigen öffentlichen Körperschaften bietet hierzu eine geeignete Handhabe. Die Herabstempelung der Noten auf einen geringeren Nennwert bedeutet

eine ebenso große Ungerechtigkeit wie Härte gegenüber den die Noten in ganz zufälliger Höhe besitzenden Einzelwirtschaften, wenn diese Maßnahme nicht den sonstigen steuerlichen Eingriffen angegliedert und angepaßt wird. Da außerdem die Note einen wichtigen und empfindlichen Bestandteil des Geldwesens darstellt, so wird die Durchführung der Abstempelung durch die unabwendbaren Krediterschütterungen nicht nur erschwert, sondern mehr oder weniger unmöglich gemacht.

Durch die in großem Umfange benötigten Anleihen des Reiches, der Einzelstaaten und der Kommunen könnte ein großer Teil der überschüssigen Kaufkraft der Einzelwirtschaften vom Kaufen abgelenkt und festgelegt werden. Jedoch wird dieses Ziel auf dem Wege der in das Belieben der einzelnen stehenden Zeichnung nicht erreicht werden können. Dazu kommt, daß der Krieg auch am Geld- und Kapitalmarkt die frühere Ordnung durchlöchert hat. Infolge der jederzeit möglichen Veräußerung oder Verpfändung sind vor allem die Anleihen des Reiches, zumal sie auch schon unmittelbar als Zahlungsmittel verwendet werden, mehr oder weniger dem baren Gelde gleich zu stellen. Erst die Wiederherstellung der Friedensgewohnheiten, nach denen die Wiederflüssigmachung der Anleihen nur aus vorhandenen Kapitalien möglich ist, würde herbeiführen, daß die in den Anleihen angelegte Kaufkraft für die Gläubiger auch wirklich als verausgabt gelten soll. Mit Rücksicht auf die Wiederingangsetzung der Wirtschaft und den damit zusammenhängenden Kapitalbedarf wird jedoch an der Umwandlungsmöglichkeit der Anleihen in Geld selbst für den Fall festzuhalten sein, daß hierbei neues Geld geschaffen werden muß. Im Zusammenhang hiermit wird nicht zu umgehen sein, daß auch in Zukunft der Geld- und Kapitalmarkt unter einer gewissen Kontrolle bleibt, um zu verhindern, daß das nach Befriedigung des öffentlichen Kreditbedürfnisses nur spärlich vorhandene Geldkapital nicht volkswirtschaftlich minder wichtigen oder sogar unnötigen Zwecken zugeführt wird.

Auch die an sich wünschenswerte Umwandlung der schwebenden Schulden, der großen Menge von kurzfristigen Schatzanweisungen in langfristige Anleihen wird auf dem gewöhnlichen Weg der freiwilligen Zeichnung nicht herbeizuführen sein. Solange die Schatzanweisungen nach 3 Monaten und früher ohne Kursverlust in bares Geld umgewandelt werden können, wird die

Kapitalanlage, insbesondere in wirtschaftlich oder politisch unruhigen Zeiten, stets die Schatzanweisungen vor der schwerfälligen und risikoreichen festen Anleihe bevorzugen. Mit Rücksicht auf das Verhältnis von Kaufkraft und Preisen sind die kurzfristigen Schatzanweisungen eine ebenso gefährliche Erscheinungsform der Inflation, wie das Papiergeld, weil sie jederzeit und ohne Hemmungen in bares Geld zurückzuverwandeln sind. So bliebe praktisch — um die überschüssige Kaufkraft matt zu setzen — nichts anderes als der Zwang übrig. Zwangsanleihen, die keine Rücksicht auf die Zweckbestimmung des Vermögens der Einzelwirtschaften nehmen, sind hingegen so lange zu vermeiden, als es überhaupt noch möglich ist, auf die Produktivität der Volkswirtschaft Bedacht zu nehmen.

Die Entrichtung von Steuern bedeutet an sich eine unwiderrufliche Kaufkraftverminderung der steuerpflichtigen Einzelwirtschaften. In Wirklichkeit können jedoch Verbrauchs- wie Einkommensteuern leicht abgewälzt werden, also in einer Steigerung der Preise zum Ausdruck kommen. Im gegenwärtigen Augenblick spielen allerdings die Herstellungskosten nur eine untergeordnete Rolle bei der Preisbildung. In erster Linie werden die hohen Preise durch den Mangel an Waren und durch die Kaufkraft der Bevölkerung bestimmt und gehalten. In dem Raume zwischen Selbstkosten und Preisen hätten heute bei vielen Waren neben dem Gewinn der Unternehmer ohne Zweifel auch noch erhebliche Steuerbeträge Platz. So brauchten die Steuern nicht unbedingt zu neuen Preissteigerungen Veranlassung zu geben. Dennoch werden sie es tun, da sie angesichts des Mangels an Waren, der Gewöhnung an hohe Preise und der gestiegenen Kaufkraft leicht von den Herstellern oder Besitzern von Gütern zum Ausgangspunkt für weitere Preiserhöhungen genommen werden können.

Die Kaufkraft der Einzelwirtschaft bestimmt die Preise. Diese Kaufkraft wird allerdings durch Verbrauchs- und Einkommensteuern gemindert; unter den heutigen Verhältnissen kann jedoch ein großer Teil der Bevölkerung (Arbeiter, Angestellte und Unternehmer) jede fühlbare Minderung seines Einkommens durch neue Einkommenserhöhungen ausgleichen. So wird anzustreben sein, daß die große Masse der zukünftigen Steuern möglichst dann zur Einführung gelangt, wenn die Preise auf Grund der veränderten Marktlage, nämlich einer Vermehrung des Angebots von Gütern,

sinken und sich die Steuersummen mehr oder weniger in den Raum zwischen den alten und neuen Preisen einschieben können. Mehr sind eigentliche Vermögenssteuern geeignet, preissenkend zu wirken. Insbesondere die geplante große einmalige Vermögensabgabe ist einer Abwälzung nicht oder nur beschränkt fähig, wenn sie wirklich in einem Betrage entrichtet wird. Sie ist imstande, die Kaufkraft nachhaltig zu schmälern, den Bedarf einzuschränken und so auf eine Ermäßigung der Preise hinzuwirken. Jedoch ist der hiervon zu erwartende Rückgang der Preise weder ein allgemeiner noch tiefgreifender. Lediglich die Preise einiger weniger und bestimmter (Luxus)-Güter können sinken. Die Preise für die Hauptmasse von Gütern, die für die Lebenshaltung breiter Schichten der Bevölkerung bestimmt sind, werden hingegen nicht so sehr von den durch die von der Vermögensabgabe betroffenen Vermögensbesitzern bestimmt, als vielmehr durch die Kaufkraft der großen Masse der auf Lohn und Gehalt angewiesenen Bevölkerungskreise (Arbeiter und Angestellte). Diese werden durch die Vermögensabgabe unmittelbar gar nicht getroffen, ihre Kaufkraft wird nicht geschmälert, die Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs nicht verringert, so daß auch die Vermögensabgabe unter den heutigen Verhältnissen eine allgemeine Ermäßigung der Preise nicht nach sich ziehen wird, und das umso weniger, als zahlreiche Vermögensbesitzer ihre schon sehr eingeschränkten Käufe für die Lebenshaltung nicht weiter einschränken können oder wollen. Eine mittelbare Einwirkung der Vermögensabgabe auf die Preise wäre denkbar, wenn durch die mit der Vermögensabgabe verbundene Entziehung von Kapital die Erzeugung von Gütern noch mehr eingeschränkt würde und demzufolge die Löhne ermäßigt bzw. an ihre Stelle die etwas geringeren Sätze der Erwerbslosenfürsorge treten würden. Die Verringerung des Warenangebots würde dieser Wirkung jedoch bald entgegenarbeiten.

So sehr es im Interesse einer ungehinderten und gesteigerten Erzeugung von Gütern liegt, für die Entrichtung der Vermögensabgabe unter bestimmten Voraussetzungen eine Ratenzahlung zuzulassen, ebenso sehr würde eine allgemeine Erlaubnis zur Ratenzahlung der Vermögensabgabe den Charakter einer gewöhnlichen Einkommenbesteuerung geben, und dieses um so mehr, je weiter die Teilzahlungen hinausgeschoben werden. Damit würden die

Wirkungen einer Einkommensteuer eintreten, nämlich die Abwälzung der Steuer auf die Preise. In der Form einer bequemen Abschlagssteuer würde also auch die Vermögensabgabe eher preissteigernd als preisermäßigend wirken.

Es war davon ausgegangen, daß es wünschenswert sei, nur einen gewissen Rückgang der Preise herbeizuführen. Mit der Herstellung des früheren (Friedens-) Preisstandes würden sich eine ganze Menge neuer Störungen für die Volkswirtschaft ergeben. Insbesondere würden die Besitzer von realen Gütern, sowohl von Produktionsanlagen als auch von Gebrauchs- und Konsumgütern eine große Einbuße erleiden; die Erzeugung neuer Güter würde ins Stocken geraten, neue Erschütterungen des Warenmarktes würden eintreten, unübersehbare Lohnkämpfe das wirtschaftliche und politische Leben bedrohen. Die weitesttragenden Folgen würden sich für die Staatsfinanzen einstellen. Die gewaltigen, in entwertetem Gelde aufgenommenen Schulden der öffentlichen Körperschaften müßten in gutem Gelde zurückgezahlt werden, das die Einzelwirtschaften in größeren Anteilen von ihrem verringerten Nominaleinkommen aufbringen müßten. Die Anleihegläubiger würden ein gutes Geschäft machen, indem sie den gleichen Nennbetrag, aber diesen mit größerer Kaufkraft zurückerhielten. Abgesehen von den Härten und Ungerechtigkeiten, die in einer solchen Verteilung von Lasten und Einkommen liegen, würde die Aufbringung der hohen Steuer diejenigen, die nur an den Lasten beteiligt sind, vollständig erdrücken.

In die Frage der Wiederherstellung des alten Geldwertes greift daher auch die Finanz- und Steuerpolitik der öffentlichen Körperschaften, voran des Reiches, ein. Von hier aus kommen sogar Vorschläge, die darauf abzielen, die eingetretene Geldentwertung nicht nur zu verewigen, sondern sie zwecks Heilung der Finanzen ins Unendliche zu vergrößern. Durch Aufbringung der Anleihezinsen auf dem Wege der Notenausgabe oder sogar durch Umwandlung der gesamten öffentlichen Schulden (also etwa 200 Milliarden Mark) in bares Geld, d. i. in Papiergeld, sollen die Verpflichtungen des Reiches und der Einzelstaaten getilgt, soll die Produktion infolge des dann in großen Massen vorhandenen flüssigen Kapitals angereizt und gesteigert werden, soll die vollständige Entwertung des Geldes herbeigeführt, das Geldwesen den Finanzen geopfert werden. Diese Vorschläge gehen von der Vor-

aussetzung aus, daß es unmöglich sei, die Finanzen des Reiches und der Einzelstaaten in anderer Weise wieder in Ordnung zu bringen bzw. die Weiterentwicklung der Geldentwertung überhaupt aufzuhalten. Deshalb müßten auch die neuen Störungen, die mit der Verstärkung der Inflation verbunden sind, in den Kauf genommen und von den beteiligten Kreisen getragen werden.

Diesen Überlegungen vermag ich mich nicht anzuschließen. Die Aussichten auf eine Wiedergesundung und Wiedererstarkung der deutschen Volkswirtschaft sind, vor allem mit Rücksicht auf die zu erwartenden Friedensbedingungen (vgl. Anhang) im Augenblick zwar mehr als trübe. Nirgendwo scheint ein Hoffnungsstrahl auf Besserung durchbrechen zu wollen. Dennoch liegt kein Grund vor, an der Wiederkehr der deutschen Leistungsfähigkeit zu zweifeln. Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft in den letzten 30 Jahren hat gezeigt, was das deutsche Volk auf wirtschaftlichem Gebiet zu leisten vermag. Wenn erst einmal wieder geordnete Lebensbedingungen eingetreten sind, dann wird die Schaffenskraft der Unternehmer und Arbeiter dafür sorgen, daß nicht nur die Produktion wieder in Gang kommt, sondern auch mit Hilfe von verbesserten Arbeitsmethoden und sinnreicher Organisation der Arbeit, von innigerer Anteilnahme der Arbeiter und Angestellten an der Betriebsgestaltung eine größere Menge Güter erzeugt wird, so daß die großen Schuldenlasten des Reiches und der Einzelstaaten erträglich und in langsamer Zeit abgetragen werden können. So ist von der Wiederherstellung der wirtschaftlichen Arbeit, von der Steigerung der Produktion und der Vermehrung der Güter zu erwarten, daß mit den Finanzen dereinst auch das Geldwesen wieder in Ordnung kommt.

Anhang.

VII. Friedensbedingungen und Geldentwertung.

Die Hoffnung auf einen allmählichen Wiederaufbau der wirtschaftlichen Arbeit, auf eine Vermehrung der dem starken Inlandsbedarf entsprechenden Gütermenge sowie auf eine aus dieser veränderten Grundlage der deutschen Volkswirtschaft hervorgehende Heilung des Geld- und Finanzwesens ist durch den Deutschland aufgezwungenen Friedensvertrag arg erschüttert worden. Um das zu beweisen, bedarf es nicht der genauen Aufzählung all der zahl-

reichen territorialen, wirtschaftlichen und finanziellen Einzelbestimmungen, mit denen die vollständig zerrüttete deutsche Volkswirtschaft in beispielloser Weise bedacht worden ist. Dazu genügt vollkommen, die Grundabsicht zu erkennen, von der die Entente bei der Abfassung des Friedensvertrages ausgegangen ist. Diese Absicht ist: die deutsche Volkswirtschaft soll den Interessen der Alliierten nutzbar gemacht werden; von ihrer zukünftigen Leistungsfähigkeit soll der deutschen Bevölkerung gerade noch so viel übrig bleiben, daß deren notwendigsten Bedürfnisse befriedigt werden können und nicht mehr; die Überschüsse der deutschen Volkswirtschaft sollen auf absehbare Zeit den Ententeländern gehören, von denen in erster Linie auch Frankreich eine solche Beihilfe dringend nötig hat. Diese Grundabsicht des umfangreichen Friedensvertrages, auf die sich die zahllosen, im Ganzen meisterhaft ausgedachten, jedoch nicht immer klaren Einzelbestimmungen zwanglos zurückführen lassen, soll — nach Meinung der Entente — durchaus nicht etwa bedeuten, daß die deutsche Volkswirtschaft ruiniert oder vernichtet werden soll. Jedoch selbst angenommen, daß sich dieses „Entgegenkommen" der Sieger verwirklichen sollte, so bliebe dennoch, daß die Hoffnung auf eine Wiederaufrichtung, Wiedererstarkung und Weiterführung der deutschen Volkswirtschaft, sowie auf die damit zusammenhängende Heilung des Geldwesens zum mindesten in weite, weite Ferne gerückt ist.

Welchen Einfluß werden die finanziellen bzw. die mit diesen zusammenhängenden wirtschaftlichen Bedingungen des Friedensvertrages auf die Geldentwertung, auf die weitere Entwicklung der Preise haben? Diese Frage soll in diesem Anhang noch kurz beantwortet werden.

1. Der Einblick in die Lasten, die die Friedensbedingungen der deutschen Volkswirtschaft auferlegen, wird erleichtert, wenn man sich zu ihrer Aufzählung eines kaufmännischen Rechnungsmittels, des Kontos, bedient. Zwei Rechnungen sind auseinanderzuhalten: A. die Hauptrechnung und B. die Nebenrechnung, die in einem späteren Zeitpunkt die Hauptrechnung übernimmt. Für die nächsten Jahre ist die Hauptrechnung die wichtigere, die für Deutschlands Leistungen entscheidende.

A. Auf dem Hauptkonto werden Deutschland die nachfolgenden Posten zur Last geschrieben:

1. Die Wiedergutmachung aller Schäden, die die Zivilbevölkerung der alliierten und assoziierten Mächte selbst und an ihrem Eigentum erlitten hat (Artikel 232 nebst Anl. I). Hierher gehören vor allem die Kosten für den Wiederaufbau der zerstörten Gebiete.
2. Insbesondere fällt hierunter auch die Haftung für alle Pensionen oder Entschädigungen an die Kriegsopfer oder deren Hinterbliebene, ferner für die Unter-

stützung der Kriegsgefangenen und deren Familien, ebenso für die Unterstützung der Mobilisierten oder aller derjenigen, die in den Armeen der Alliierten dienten. Diese Kosten zu 2 sollen kapitalisiert und Deutschland als Kapitalschuld belastet werden.

3. Ferner ausdrücklich: Übernahme der bis 11. November 1918 von Belgien bei den Alliierten aufgenommenen Schulden.
4. Die Kosten der während 15 Jahren in deutschen Gebieten verbleibenden Besatzungstruppen.

Die Gesamtsumme dieser Lasten sollte ursprünglich bis spätestens am 1. Mai 1921 ziffernmäßig festgestellt werden. Auch sollte bis dahin der genaue Zahlungsplan bestimmt werden, nach dem Deutschland seine Schuld in 30 Jahren zu tilgen habe. Nach der Antwort vom 22. Juni 1919 ist die Entente bereit, von Deutschland Vorschläge zur Festsetzung der Gesamtsumme entgegenzunehmen, auf die sie in kürzester Frist antworten will. Unabhängig von der noch nicht feststehenden Gesamtsumme sieht der Friedensvertrag für die nächsten Jahre gewisse Mindestzahlungen, die Deutschland der Art und Menge nach zu leisten hat, vor (vgl. unten).

B. Im Zusammenhang mit der Gesamtschadenssumme steht die zweite Rechnung, die der größeren Übersichtlichkeit wegen von der eigentlichen Schuldrechnung (A) abzusondern und vor den Gutschriften in dieser Rechnung (unten) zu betrachten ist. „Als Bürgschaft und Anerkenntnis seiner Schuld“, nämlich auf Rechnung A, wird Deutschland verpflichtet, der Entente sofort einen Posten von 20 Milliarden Goldmark in Schuldverschreibungen auszuhändigen, die bis zum 1. Mai 1921 durch die Zahlungen auf dem Hauptkonto getilgt sein sollen, jedoch bis dahin unverzinslich sind. Sofern die tatsächlichen Zahlungen die Höhe von 20 Milliarden Goldmark nicht erreichen, werden die restlichen Schuldverschreibungen in solche der zweiten Art umgewandelt. Diese in einem Posten von 40 Milliarden Goldmark gleichfalls sofort zu übergebenden Schuldverschreibungen sind vom 1. Mai 1921 an mit $2^1/_2$% und von 1926 an mit 5% zu verzinsen und mit 1% zu tilgen. Sofort ist ferner das schriftliche Versprechen abzugeben, daß Deutschland einen dritten Posten Schuldverschreibungen in weiterer Höhe von 40 Milliarden Goldmark abliefert, wenn das Hauptkonto am 1. Mai 1921 noch einen entsprechenden Fehlbetrag aufweist und die Entente die Überzeugung gewinnt, „daß Deutschland die Zinsen und Tilgungsraten der vorgenannten Schuldverschreibungen sicher aufbringen kann“. Die sofortige Auslieferung von 60 bzw. 100 Milliarden Goldmark deutscher Reichsschuldverschreibungen bedeutet insofern eine ganz sinnreiche Einrichtung, als sie der Entente die Möglichkeit gibt, die Wertpapiere an die entschädigungsberechtigten Mitglieder der Entente weiterzugeben, die sich darauf in irgendeiner Weise Geld beschaffen können.

Oben ist angedeutet worden, welche Posten Deutschland in der Hauptrechnung (A) zur Last geschrieben werden. Die nachfolgenden Posten werden Deutschland auf diesem Konto gutgeschrieben.

a) Einmalige Gutschriften in Rechnung A:

1. Der Erlös aus der Liquidierung deutschen Eigentums in den ehemals feindlichen Ländern (die von Deutschland beschlagnahmten und sequestrierten Gegenstände aller Art sind an die Entente zurückzuerstatten).
2. Der Wert des Besitzes und Eigentumes des Deutschen Reiches (einschließlich des Kronvermögens) in den abgetretenen Gebieten (mit Ausnahme des in Elsaß-Lothringen und in den an Belgien abzutretenden Gebieten gelegenen Besitzes).
3. Der Gegenwert der ausgelieferten und noch auszuliefernden deutschen Handelsschiffe, der Lokomotiven und Güterwagen sowie der landwirtschaftlichen Maschinen.

4. Der Gegenwert der abzutretenden Interessen deutscher Staatsangehöriger in öffentlichen Unternehmungen und Konzessionen in Rußland, China, Österreich-Ungarn, Bulgarien und Türkei.
5. Der Gegenwert der an die Entente abzutretenden Vorschüsse Deutschlands an seine ehemaligen Bundesgenossen.
6. Die Vergütung für die Deutschland entrissenen Überseekabel.
7. Der Gegenwert der aus den deutschen Beständen abzugebenden Mengen Viehs und Chemikalien.

b) Laufende Gutschriften in Rechnung A:

1. Der Gegenwert der 10 Jahre lang an Frankreich, Belgien und Italien zu liefernden Kohlen (25 bis 40 Mill. Tonnen jährlich).
2. Der Gegenwert der bis zum Jahre 1925 zu liefernden Mengen Farben und chemisch-pharmazeutischen Produkte (25% der Gesamterzeugung).
3. Der Gegenwert der in 5 Jahresraten zu erbauenden 1 Mill. Tonnen Schiffsraum.
4. Die Lieferungen zum Wiederaufbau der zerstörten Gebiete in Gestalt von Materialien und Leistungen aller Art.

Nicht gutgeschrieben werden: der Wert des Kriegsmaterials, das nach dem Waffenstillstandsangebot in den ehemals von Deutschland besetzten Gebieten zurückgeblieben ist — die auf die abzutretenden Gebiete entfallenden Anteile an den Kriegskosten (Elsaß-Lothringen und die Kolonien müssen sogar gänzlich schuldenfrei abgetreten werden) —, und alle die Milliarden Schäden, die der deutschen Zivilbevölkerung durch den Krieg erwachsen sind . . .

Aus den beiden Rechnungen ergeben sich die Mindestjahresleistungen Deutschlands:

1. aus b der Hauptrechnung, sofort beginnend und zum Teil für 10 bzw. 5 Jahre festgelegt, und
2. aus der Nebenrechnung ab 1. Mai 1921 $2^1/_2$% auf einen noch unbestimmten Betrag Milliarden Mark Schuldverschreibungen und ab 1. Mai 1926 5% Zinsen und 1% Tilgung auf die verbleibende Restschuldsumme.

Die Erleichterung in den Zins- und Tilgungskosten bis 1926 wird durch die stärkere Belastung aus den laufenden Leistungen zu b der Hauptrechnung während dieser Zeit ausgeglichen.

Beide Rechnungen werden durch folgende Bestimmungen des Friedensvertrages entscheidend vervollständigt:

1. Die Gegenwerte der in Rechnung A aufgezählten Leistungen, die Preise für Kohlen, Chemikalien und sonstige Lieferungen werden von der Commission des réparations festgesetzt.
2. Die Verpflichtung Deutschlands zur Barleistung in Goldmark ist nach Wahl des Gläubigers in Pfd. Sterl., in Golddollars, in Gold-Francs oder in Gold-Lire zu erfüllen.
3. Die Verfügung über das deutsche Gold ist bis zum 1. Mai 1921 an die Zustimmung der Commission des réparations gebunden.
4. Zur Sicherstellung der gesamten, noch nicht genau bekannten Forderungen der Entente wird ihr ein „Vorrecht" auf den „Besitz und die Hilfsquellen" des Reiches und der Einzelstaaten eingeräumt. In der Antwort vom 22. Juni 1919 wird dieses Vorrecht, wie folgt, erläutert: „Für gewisse besondere Fälle werden Ausnahmen von diesem allgemeinen Grundsatz zugelassen." Diese neue Bestimmung „wird es gestatten, Maßnahmen zu ergreifen mit dem Zweck, Deutschlands Kredit soweit als möglich zu schonen."

Daraus ist zu folgern, daß die Einnahmen des Reiches und der Bundesstaaten in erster Linie für die Lebensnotwendigkeit des eigenen Landes verwendet werden können, vor allem zur Zahlung der Zinsen auf die Kriegsanleihen und

der Renten an die Kriegsbeschädigten und Hinterbliebenen von Kriegsteilnehmern.

5. Die Kommission wird von Zeit zu Zeit die Hilfsmittel und die Leistungsfähigkeit Deutschlands erörtern, um gegebenenfalls die Zahlungstermine hinauszurücken oder die Formen der Zahlungen abzuändern. Sie hat das Recht, das Steuersystem Deutschlands daraufhin zu prüfen, daß die Steuerbelastung Deutschlands mindestens so groß ist wie in irgendeinem Lande der Entente.
6. Deutschland soll das Recht haben, für die Abtragung der Schuld, insbesondere für den Wiederaufbau der zerstörten Gebiete, Vorschläge zu machen, die seinem Können am besten entsprechen: „Deutschland kann anbieten, entweder mit eigenen Mitteln die Wiederherstellung und den Wiederaufbau der verwüsteten Gegenden . . ., Deutschland kann Arbeitskräfte, Material und technische Leistungen zur Verwertung bei solchen Arbeiten anbieten, auch dann, wenn es die Arbeit selbst nicht ausführt.“
7. Und endlich das wichtigste: Deutschland hat in Anrechnung auf die Schuld in den Jahren 1919, 1920 und bis 1. Mai 1921 den Gegenwert von 20 Milliarden Goldmark in Gold, Wertpapieren, Waren, Schiffen zu zahlen. Aus diesen Zahlungen sollen in erster Linie die Kosten für die Besatzungstruppen, ferner für die Rohstoffe und Lebensmittel bestritten werden, die die Kommission Deutschland zugestehen wird.

2. Mindestens vorerst sichergestellte 100 Milliarden Goldmark nebst Zinsen soll Deutschland an die Entente zahlen. Ein Deutschland, das von Rohstoffen und Waren entblößt, seiner ausländischen Kapitalsanlagen beraubt ist, sein Gold und seine ausländischen Wertpapiere verausgabt hat und obendrein mit riesigen Schulden im Ausland belastet ist. Ein Deutschland, dem wichtige Wirtschaftsgebiete entrissen, wertvolle Bodenschätze und die besten Teile seiner abgenützten Verkehrsmittel genommen werden, ein Deutschland endlich, dessen Bevölkerung während der langen Kriegsdauer an Körper und Nerven wie kein anderes Volk gelitten hat — dieses Deutschland soll innerhalb 30 Jahren 100 Milliarden Goldmark und mehr, d. h. je nach dem Stande unserer Valuta 300—400 Milliarden Mark, mit der wir im Inland rechnen, an die Entente zahlen. Teile dieser ungeheuren Summe sind in den zwangsweisen Gutschriften (auf Rechnung A) bereits angezahlt, andere in bestimmten, vorgeschriebenen Werten und Mengen zu liefern: Wertpapiere, Kohlen, Vieh, Chemikalien, Schiffe usw. Darüber hinaus kann Deutschland weitere Werte anbieten, über deren Annahme die Kommission befinden wird. In allen Fällen können diese sonstigen Werte nur Erzeugnisse sein, die in Zukunft mit der noch vorhandenen Arbeitskraft des deutschen Volkes hergestellt werden.

Die wirtschaftliche Arbeit des neuen Deutschlands kommt also in weitem Umfang der Entente zugute. Nach wie vor werden in Deutschland Millionen Hände damit beschäftigt sein, Arbeits-

werte herzustellen, die außer Landes und der deutschen Volkswirtschaft verloren gehen. Das bedeutet, daß der große Mangel an Gütern, unter dem die deutsche Volkswirtschaft während des Krieges zu leiden gehabt hat, auch in der Zukunft nicht leicht oder schnell abgestellt werden kann und wird. Bis zu einem gewissen Grade geht daher für Deutschland trotz Einstellung der Kriegshandlungen die unselige Kriegswirtschaft mit ihren Folgeerscheinungen weiter. Wenn auch die hergestellten Güter nicht mehr, wie während des Krieges, überwiegend vernichtet werden, so verlassen sie doch zu einem erheblichen Teil die deutsche Volkswirtschaft, ohne dieser dafür Gegenwerte einzubringen. Mit einer Ausnahme, die die finanziellen Bestimmungen des Friedensvertrages vorsehen: aus den Lieferungen Deutschlands in der ersten Höhe von 20 Milliarden Goldmark sollen jene Lebensmittel und Rohstoffe bezahlt werden, die Deutschland nach Gutachten der Kommission nötig hat und empfangen soll, um sein Wirtschaftsleben und seinen Kredit soweit aufrechtzuerhalten, daß es imstande ist, seinen Verpflichtungen gegenüber der Entente nachzukommen. Der leidige Mangel an Waren kann also bestenfalls in nur geringem Maße und auch nur allmählich abgestellt werden. Wenn die Waren- und Arbeitsmengen in der vorgesehenen Weise an die Entente geliefert werden sollen, dann bleibt nur ein mäßiger Spielraum für die Vermehrung der für den inländischen Bedarf so dringend notwendigen Güter übrig. Von hier aus ist daher für absehbare Zeit nur ein leichter Rückgang der Preise zu erwarten. Um so mehr können Störungen der wirtschaftlichen Arbeit diesen, dem Inlandsbedarf verbleibenden Teil der Gütererzeugung so treffen, daß das mögliche Mehr an Gütern wieder verloren geht, die Preisbewegung nach wie vor entscheidend von dem mangelnden Angebot beeinflußt wird.

Von größtem Einfluß auf die zukünftige Preisgestaltung wird jedoch die Entwickelung der deutschen Valuta sein. Deutschland bedarf zur Steigerung seiner Gütererzeugung und damit auch zur Erfüllung seiner riesigen Verpflichtungen vor allem der ausländischen Lebensmittel und Rohstoffe — neben der höchstmöglichen Steigerung seiner eigenen Rohstoffgewinnung. Bis zu einem gewissen, noch nicht näher bestimmten Teil will ja die Entente die notwendigen Lebensmittel und Rohstoffe aus den ersten 20 Milliarden Goldmark, die Deutschland zu zahlen hat, liefern. Diesem Wohlwollen der Entente ist wegen der Bedingungen, die an

diese Lieferung geknüpft sind, zunächst keine große praktische Bedeutung beizumessen, zumal auch die Arbeitsweise der Kommission sicherlich nicht frei von bureaukratischer Langsamkeit sein wird. Deutschland bedarf aber der Lebensmittel und Rohstoffe sofort und in großen Mengen, wenn sein wirtschaftliches und politisches Leben nicht ganz zusammenbrechen soll. Womit diese Einfuhrmengen bezahlen, wenn der Friedensvertrag auf die vorhandenen und neu entstehenden Zahlungsmittel Beschlag legt und obendrein gewaltige Beträge von deutschen Noten und kurzfristigen Krediten im neutralen Ausland nach Einlösung schreien? Gold und ausländische Wertpapiere sind nur noch in geringen Mengen vorhanden, die Herstellung von Gütern für die Ausfuhr ist durch den Mangel an Rohstoffen und Lebensmitteln sowie durch die kaum noch zu überbietende Arbeitsunlust behindert, und zu allem bestimmt der Friedensvertrag: Ablieferung gerade derjenigen Güter, mit denen Deutschland am ehesten noch im Ausland kaufen könnte, wie Kohle, Maschinen, Chemikalien und vor allem Leistung der gesamten Arbeit zum Wiederaufbau nebst Materialien, wie Holz, Steine, Ziegel, Möbel, Maschinen usw. Die Aussichten für die „Wiederherstellung“ der deutschen Valuta sind nach alledem mehr als trostlos, wenn die Bedingungen des Friedensvertrages wirklich erfüllt werden.

Nun ist zwar von der Aufhebung der Blockade eine Steigerung der Einfuhr aller möglichen Waren nach Deutschland zu erwarten. Der in Deutschland herrschende Mangel ist so groß, daß er trotz Zahlungsschwierigkeiten die in dieser oder jener Ware im Auslande vorhandenen großen Vorräte fast automatisch an sich heranziehen wird. Die inzwischen beschlossene Aufhebung der in Wirklichkeit längst durchbrochenen Devisenordnung kommt diesem Streben in wirkungvollster Weise entgegen. Die Folge wird sein, daß für eine ganze Reihe von Waren ein mehr oder weniger großer Preisrückgang eintreten wird, von dem eine erste Erleichterung der angespannten Marktlage ausgehen kann. Die einströmenden Waren werden sich aber nicht nur in der Hauptsache auf Fertigfabrikate beziehen, die der deutschen Industrie keine Beschäftigung bringen, die teuere Arbeitslosigkeit nicht bannen, sondern die Einfuhren werden auch in absehbarer Zeit wieder nachlassen oder hier und dort ganz aufhören. Denn die Bezahlung dieser sich plötzlich in Bewegung setzenden Warenmassen kann in der Hauptsache nur

noch mit deutschen Marknoten erfolgen. Die Besitzer der Waren und Empfänger der deutschen Noten werden aber bald merken, daß sie mit diesen Noten wenig anfangen, in Deutschland so gut wie nichts kaufen können und daher auch in ihrem eigenen Lande für die deutschen Noten nur unwillige Abnehmer finden werden. Die Kurse der deutschen Noten werden unter dem Drucke dieses Papierstromes, der sich in die Verkaufsgebiete ergießt, sinken, sogar erheblich sinken und dadurch weitere Einfuhren nach Deutschland erschweren oder unlohnend machen. Damit wird dem anfänglichen Preisrückgang im Inlande ein Ende gesetzt. Dazu kommt, daß die deutschen Käufer selbst dann nicht auf einzelne Auslandswaren verzichten wollen, wenn sie durch die Valutaentwertung teurer werden. Die Folge wird sein, daß die Steigerung der Inlandspreise neuen Antrieb erhält. Auf der anderen Seite werden die hohen Wechselkurse die deutschen Ausfuhrindustrien reizen, in stärkerem Maße Ausfuhrgüter herzustellen; sie werden dadurch die Abstellung des inländischen Warenmangels behindern und so gleichfalls eine Tendenz zur Steigerung der inländischen Preise auslösen. Wenn dieser Zustand eingetreten sein wird: wiederum hohe Preise im Inland trotz Aufhebung der Blokkade, dann wird dem größeren Teil der deutschen Bevölkerung erst zum Bewußtsein kommen, wie sehr Deutschland durch den Krieg an Gütern verarmt ist, und wie sehr es durch die harten Friedensbedingungen ausgebeutet wird. Denn unter gewöhnlichen Umständen würden die hohen Wechselkurse und die hohen Exportpreise ein wirksames Heilmittel zur Erholung und Kräftigung des inneren Marktes darstellen, indem für den Gegenwert der gesteigerten Exporte Rohstoffe, Lebensmittel oder Waren aus dem Auslande eingeführt werden könnten. Die Überwindung der gefährlichen Krise wird jetzt dadurch beeinträchtigt und die Leidenszeit der deutschen Volkswirtschaft verlängert, daß die umfangreichen Zwangslieferungen die an sich mögliche Ausfuhrtätigkeit in starkem Maße behindern und Gegenwerte für die herausgehenden Entschädigungen nicht entstehen.

So ist wenig Hoffnung vorhanden, daß in absehbarer Zeit über den Weg des Außenhandels eine fühlbare und nachhaltige Ermäßigung des hohen Preisstandes eintreten wird. Die Friedensbedingungen wirken erfolgreich dem Abbau der Preise und damit dem Nachlassen der allgemeinen Geldentwertung entgegen. Eine

Besserung der außenfinanziellen Lage wäre von der Erlangung umfangreicher langfristiger Anleihekredite zu erwarten. Deutschland hat diese Anleihen nötig zur Einlösung der im Ausland befindlichen 15 Milliarden Marknoten, eines vielleicht ebenso hohen Betrages kurzfristiger Auslandskredite, sowie zur Beschaffung der ersten Ausstattung der deutschen Volkswirtschaft mit Rohstoffen und Lebensmitteln, um die wirtschaftliche Arbeit wieder in Gang zu bringen, wofür mindestens weitere 15 Milliarden Mark erforderlich sind. Es handelt sich also insgesamt um sehr erhebliche Beträge, wenn auf diesem Wege etwas erreicht werden soll. Die Anleihen müßten mit langfristigen Rückzahlungsverpflichtungen ausgestattet sein, um Deutschland die Möglichkeit zu geben, in dem Zeitpunkt zur Tilgung zu schreiten, wenn die Volkswirtschaft wieder mit Überschüssen arbeitet. An diesen Überlegungen geht der Friedensvertrag vorbei. Um so mehr lohnt es sich, die Ansicht eines gewiß Unverdächtigen, des ehemaligen Ratgebers des britischen Schatzamtes, Sir George Paish, — kennenzulernen. Im Londoner Star vom 8. Juli 1919 führt letzterer aus:

Jeder, der das Material über Deutschlands Produktionsfähigkeit und seine Fähigkeit, Waren nach ausländischen Märkten auszuführen, prüft, muß zu dem Schluß kommen, daß Deutschland nur einen kleinen Bruchteil der Summe bezahlen kann, die man von ihm fordert. Die Erfahrung dürfte zeigen, daß Deutschlands Fähigkeit, für die Waren und Rohstoffe zu bezahlen, die es notwendig braucht, derartig geschwächt worden ist, daß es nicht imstande sein wird, selbst die wichtigsten Nahrungsmittel und Rohstoffe, die es zum Leben braucht, zu bezahlen, und daß man Deutschland jahrelang durch Anleihen wird helfen müssen, um es vor Hungersnot zu bewahren.

Ohne diese langfristigen Kredite, für deren Bewilligung allein noch Amerika in Frage käme, bleibt den Besitzern der umfangreichen Forderungen auf Deutschland fast nichts anderes mehr übrig, als die deutsche Volkswirtschaft nach und nach auszukaufen, Besitz von den deutschen Bergwerken, Fabriken, Eisenbahnen, Forsten zu nehmen — solange sie rentabel sind oder durch die Rohstoffbelieferungen wieder rentabel werden. Man wird den Einfluß, den die ausländischen Gläubiger auf die Preispolitik und damit auf das deutsche Wirtschaftsleben gewinnen können, vom Standpunkt der Selbständigkeit der deutschen Volkswirtschaft bedauern müssen; unter den obwaltenden Verhältnissen: Zwangslieferungen an die Entente, Mangel an Rohstoffen, Arbeitslosigkeit, Fehlen ausländischer Zahlungsmittel, Ausbleiben langfristiger Anleihekredite,

Aussicht auf weitere Preissteigerungen bleibt kaum etwas anderes übrig, als diese Bedenken zurückzustellen — es sei denn, daß im letzten Augenblick noch ein letzter Versuch gemacht wird, die vorgenannten Ursachen ganz oder teilweise zu beseitigen. Sonst bleibt nur die Hoffnung bestehen, daß die ausländische Beteiligung, die der deutschen Volkswirtschaft die benötigten Rohstoffe bringen würde, nach und nach wieder abgelöst wird.

Allerdings läßt der Friedensvertrag auch diese Hoffnung einstweilen nur schwach keimen. Sollte nämlich die deutsche Volkswirtschaft wirklich ein wenig zu Atem kommen, dann ist die Kommission der Alliierten berechtigt, die Leistungsfähigkeit Deutschlands von neuem zu prüfen und dementsprechend die endgültige Entschädigungssumme über den Betrag hinaus zu erhöhen, den sie vorsichtigerweise offengelassen hat. Der Kommission wird es ein leichtes sein, den Wilsonschen Entschädigungsparagraphen so auszulegen, daß Deutschland auch die letzte entbehrliche oder unentbehrliche Mark abliefern muß. So hat die Kommission die Schlinge in der Hand, mit der Deutschlands Wiedergesundung und Wiedererstarkung sowie die Heilung seines zerrütteten Geld- und Finanzwesens jederzeit verhindert oder hinausgeschoben werden kann. Daher muß am Anfang der neuen deutschen Friedenswirtschaft stehen: Abgrenzung der Deutschland endgültig aufzuerlegenden Schadenersatzverpflichtungen. Ohne diese Abgrenzung wird es auf die Dauer unmöglich sein, das deutsche Volk an die Rückkehr zur Arbeit zu gewöhnen, zu einer Arbeit, von der es weiß, daß sie in unabsehbarer Zeit zum großen Teil fremden Volkswirtschaften zugute kommt. Aber auch im neutralen Ausland kann das Vertrauen zur Zahlungsfähigkeit Deutschlands nur bestehen bleiben, wenn die zukünftige Zahlungsbilanz Deutschlands einigermaßen übersehbar wird. Endlich liegt es im Interesse der Entente selbst, an Stelle der Unsicherheit vager Entschädigungssummen — die Gewißheit zu haben, daß sich Deutschland auf die Bezahlung einer bestimmten Summe einstellt. In ihrer Antwort vom 22. Juni 1919 hat sich die Entente zwar bereit erklärt, diesbezügliche Vorschläge Deutschlands auf Festsetzung der Entschädigungssumme entgegenzunehmen. Wenn aber diese Vorschläge damit eingeleitet und vorbereitet werden sollen, daß französischerseits (Dubois in der Kammersitzung vom 19. Juli 1919) Summen von 200 Milliarden Francs genannt werden, die Frankreich allein für sich beansprucht,

dann hat es für Deutschland keinen Wert, vorzeitig die Gesamtentschädigungssumme kennen zu lernen . . .

Mit der Ablieferung der Kohlen, Schiffe, Chemikalien, der Materialien und der Gestellung von Arbeitskräften zum Wiederaufbau der zerstörten Gebiete ist es nicht allein getan. Die Besitzer der abzuliefernden Werte, die Unternehmer und Arbeiter, die die verlangten Güter herstellen und Dienstleistungen verrichten, müssen für die Hingabe ihres Besitzes, für ihre Arbeit entschädigt, bezahlt werden. Indem das Reich an diese unmittelbar an den Zwangslieferungen beteiligten Personen jene Summe Geldes bezahlt, verauslagt, übernimmt in Wirklichkeit die Gesamtheit der Bevölkerung die Tragung der Kosten, zu denen der Friedensvertrag das Deutsche Reich verpflichtet hat. So entsteht für die Reichsfinanzverwaltung die weitere Notwendigkeit, den Gegenwert der bis zum 1. Mai 1921 in ausländischen Kapitalanlagen, Waren und Arbeit zu entrichtenden 20 Milliarden Goldmark im Inland in Papiermark aufzubringen, um damit die Besitzer oder Erzeuger der abzuliefernden Werte zu bezahlen. 60—80 Milliarden Mark bis zum 1. Mai 1921 heißt: etwa 30—40 Milliarden Mark für ein Jahr, um die sich die Ausgabenrechnung des Reichshaushaltes erhöht. Wie soll diese Summe neben den 25 Milliarden Mark, die zur Deckung der inneren öffentlichen Lasten bereits erforderlich sind und schon jetzt zu außerordentlichen Steuermaßnahmen zwingen, wie sollen weitere 30 bis 40 Milliarden Mark in Geld aufgebracht werden? Das ist die große und bange Frage, die auf der Zukunft der deutschen Finanzen lastet. Nur ein kleiner Teil der Entschädigungssummen kann unmittelbar auf dem Steuerwege aufgebracht werden, indem das Einkommen aus den Wiederaufbauarbeiten und den sonstigen Lieferungen an die Entente von den einzuführenden Steuern erfaßt wird. Nach den Kriegsgewinnen und den Revolutionsgewinnen wird man den dritten außergewöhnlichen Gewinn, den Wiederaufbaugewinn, sicher zu vermeiden wissen. Nichtsdestoweniger wird eine Summe von mindestens 20—25 Milliarden Mark jährlich auf Anleihe zu nehmen sein, bis bessere Zeiten ihre Abtragung ermöglichen. Bei einem Umlauf von bereits 80 Milliarden Mark schwebenden Schulden ist natürlich an eine Unterbringung dieser neuen 20 oder 25 Milliarden Mark in feste langfristige Anleihen vor der Hand nicht zu denken. Die Zinsen der Anleihemehrung erhöhen hingegen sofort die ordentlichen Ausgaben des Reiches und zwingen zur Erschließung neuer

Einnahmequellen. Entscheidend aber ist, daß wiederum durch diese Anleihewirtschaft die aus den Zwangsablieferungen entstehende neue Kaufkraft zum größten Teil bei den beteiligten Einzelwirtschaften verbleibt, während gleichzeitig die erzeugten Güter der deutschen Volkswirtschaft endgültig verloren gehen. Der Mangel an Gütern, an dem die deutsche Volkswirtschaft krankt, kann daher im besten Falle nur allmählich abgestellt werden. Auf der anderen Seite wird das Mißverhältnis von Kaufkraft und Gütervorrat trotz der einschneidenden Steuermaßnahmen (vgl. IV) nur in geringem Maß gebessert. Somit dauern die Ursachen der Preissteigerung von der Geldseite her weiter an.

Die trüben Aussichten der Finanzen sind zweifellos ein neuer Grund zum Verzagen. Die Vorschläge, in dieser oder jener Form den Staatsbankrott herbeizuführen, pochen von neuem und jetzt mit Ungestüm an die Tür des Reichsfinanzministers. Das eine ist unbedingt richtig: heute kann kein Mensch sagen, ob die deutsche Volkswirtschaft jene gewaltigen Zumutungen, die der verlorene Krieg mit seinen inneren Erscheinungen und den harten Friedensbedingungen an sie stellt, jemals zu tragen imstande sein wird. Man kann nur den Glauben haben, daß die deutsche Volkswirtschaft aus sich heraus die Kraft finde, sich unter diesem gewaltigen Druck der wirtschaftlichen Knechtschaft zurechtzufinden und unter den veränderten Verhältnissen wenigstens ihr Leben zu fristen. Die Berechtigung zu dieser Hoffnung liefert die Vergangenheit des deutschen Volkes, das auf Grund seiner inneren Qualitäten die zahlreichen herben Schicksalsschläge, die ihm geworden sind, immer wieder überwunden hat. Außerdem ist man — zum Glück — leicht geneigt, die selbsttätige Heilung, zu der eine Volkswirtschaft immer noch aus sich heraus befähigt ist, in der Regel zu unterschätzen.

Gewiß ist hingegen, daß jede Art von Staatsbankrott, insbesondere auch die vorgeschlagene Umwandlung aller öffentlichen Schulden in Papiergeld, das wirtschaftliche und politische Elend vergrößern wird, ohne Deutschland von seinen gewaltigen Auslandsverpflichtungen zu entbinden. Die Wahrscheinlichkeit, daß sich auf dem ordentlichen Wege über die Arbeit, Steuerpolitik und Anleihetilgung eine Lebensmöglichkeit ergibt, ist auf jeden Fall dem sicheren Unglück vorzuziehen, das über die deutsche Volkswirtschaft hereinbrechen würde, wenn als letztes der Staats-

bankrott in dieser oder jener Form verkündet wird. So sollten Regierung und Bevölkerung alle Kräfte anspannen, um den ordnungsmäßigen Weg der Arbeit zu gehen — trotz der unsäglich trüben Aussichten. Der Weg der Arbeit und des ehrlichen Zahlungswillens wird ebenso lang wie dornenvoll sein. Er wird auf weite, weite Strecken von der Geldentwertung, den hohen Preisen, von schwebenden Schulden und hohem Papiergeldumlauf eingefriedet sein — bis vielleicht eines Tages die Menschheit zur Besinnung kommen wird und aufhört, von dem deutschen Volke Unmögliches zu verlangen.

Druck der Spamerschen Buchdruckerei in Leipzig.

Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Von Dr. **Johann Plenge,** ord. Professor der wirtschaftlichen Staatswissenschaften an der Universität in Münster. 1913.
Preis M. 12.—, gebunden M. 12.80

Der Kapitalzins. Kritische Studien. Von Dr. **Emil Sax,** o. ö. Professor der politischen Ökonomie i. R. 1916. Preis M. 6.—

Die Verkehrsmittel in Volks- und Staatswirtschaft. Von Dr. **Emil Sax,** o. ö. Professor der politischen Ökonomie i. R. Zweite, neubearbeitete Auflage.

Erster Band: **Allgemeine Verkehrslehre.** 1918. Preis M. 10.—

Die Seehafenpolitik der deutschen Eisenbahnen und die Rohstoffversorgung. Von Dr. **Erwin v. Beckerath,** Privatdozent an der Universität Leipzig. 1918. Preis M. 11.—

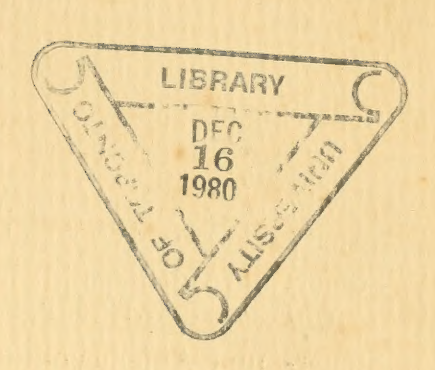
Die Reichseisenbahnen. Gedanken und Vorschläge zur Finanzwirtschaft und Organisation des deutschen Verkehrswesens. 1919. Preis M. 2.40

Das Seefracht-Tarifwesen. Von Dr. **Kurt Giese,** Oberregierungsrat in Hamburg. 1919. Preis M. 34.—; gebunden M. 40.—

Der britische Wirtschaftskrieg und seine Methoden. Von Dr. **Otto Jöhlinger,** Redakteur der Deutschen Allgemeinen Zeitung, Dozent am Orientalischen Seminar der Berliner Universität. 1918. Preis M. 14.—

Der Friede von Versailles. Wirtschafts- und sozialpolitische Ausblicke. Von **Adolf Braun.** 1919. Preis M. 2.—

Hierzu Teuerungszuschläge


LIBRARY
DEC
16
1980
UNIVERSITY OF TORONTO

